Conselho das Finanças Públicas

ANÁLISE DA PROPOSTA DE ORÇAMENTO DO ESTADO PARA 2026

outubro de 2025

Relatório n.º
08/2025

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 17 de outubro de 2025.

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 7

1 Introdução 11

2 Análise do cenário orçamental da POE/2026 12

2.1 Saldos orçamentais 12

2.2 Despesa líquida 15

2.3 Desenvolvimentos orçamentais na receita e na despesa 17

2.4 Considerações finais sobre a previsão orçamental para 2026 na POE/2026 29

2.5 Riscos orçamentais 30

2.6 Instrumentos de contenção orçamental 32

2.7 Quadro plurianual das despesas públicas (QPDP) 33

3 Evolução da dívida pública 36

3.1 Dinâmica da dívida 36

3.2 Necessidades e fontes de financiamento 37

4 Cenário orçamental do CFP para 2026 41

4.1 Saldo orçamental 41

4.2 Dívida Pública 46

4.3 Despesa líquida 46

5 Anexos 49

5.1 Quadros estatísticos 49

5.2 Índice de Gráficos 60

5.3 Índice de Quadros 60

5.4 Índice de Caixas 61

APRECIAÇÃO GLOBAL

Na Apreciação Global do relatório sobre a proposta de lei de Orçamento do Estado para 2022 (pp.4-6),[1] dizia o CFP: "Em resultado da ausência de uma orçamentação verdadeiramente plurianual, o Orçamento anual do Estado mantém-se como epicentro da nossa práxis orçamental, continuando a sobrevalorizar-se o seu papel face ao que seria suposto no quadro de aplicação estrita da Lei de Enquadramento Orçamental (LEO) vigente: os decisores orçamentais continuam a imputar sistematicamente a este documento anual as grandes opções de política económica que, nos termos daquela mesma Lei, deveriam ser partilhados com instrumentos plurianuais (…) o Orçamento do Estado continua a concentrar a atenção mediática, ocupando o centro do debate político e na sociedade portuguesa, como se a ele devessem competir as grandes medidas de fundo, estratégicas, de política económica e das demais políticas públicas, incluindo alterações estruturantes na legislação fiscal, no regime de trabalho na Administração Pública, na contratação pública, no património do Estado, e tantas outras. Um aspeto, com este relacionado, merece ser referido, pois ajuda a explicar muitas das entropias notadas do processo orçamental português (incluindo na discussão da própria proposta do OE): muito mais do que um documento contabilístico, de inscrição de receita e de despesa, o OE é uma lei profusa e ilimitadamente normativa. A tradição orçamental sedimentada entre nós nos últimos anos – ao arrepio do que sucede na maioria de outros sistemas orçamentais próximos – levou, de forma anómala, ao agigantamento progressivo do conteúdo do OE, que se tornou uma Lei colossal."

A proposta de lei do OE para 2026 implica, deste ponto de vista, uma mudança importante que o CFP não pode deixar de enaltecer. Por um lado, no que diz respeito ao articulado da lei do OE, a redução do seu conteúdo "ao estritamente necessário para a execução da política orçamental e financeira", em cumprimento do disposto no artigo 41.º da LEO (cf. em especial o n.º 2). Assim sucede, pela (quase total) supressão de cavaleiros orçamentais e de matérias que, atenta a sua importância e dignidade, merecem ser discutidas no parlamento em processos legislativos autónomos e devidamente informados e não diluídas na amálgama normativa em que se transformara aquele articulado. Por outro lado, no que diz respeito aos mapas orçamentais, a concretização (quase) plena de um modelo de programação orçamental – há muito

[1] Aqui: https://www.cfp.pt/pt/publicacoes/orcamento-do-estado/analise-da-proposta-de-orcamento-do-estado-2022.

insistentemente reclamado pelo CFP –, modelo esse que agora cobre a totalidade das missões de base orgânica, e que fora precedida pela aprovação do Decreto-Lei n.º 86/2025, de 28 de julho. Este diploma veio proceder à regulamentação – aliás tardia – do disposto no artigo 45.º da LEO.

Espera-se que este seja um passo decisivo para a construção de um sistema orçamental mais maduro, que almeje uma maior racionalidade das decisões orçamentais, na base designadamente das seguintes premissas: i) que as opções políticas fundamentais constantes do programa de cada governo sejam vertidas em instrumentos de programação orçamental plurianuais (com financiamento e calendário associados), desejavelmente associados a uma estratégia de médio prazo, cuja implementação possa ir sendo avaliada ao longo e no final da legislatura e ser objeto de escrutínio democrático; ii) que estes instrumentos de planeamento e de programação da despesa pública explicitem, *ab initio*, para o período coberto, os limites de despesa para as áreas de missão do Estado, bem como os compromissos de despesa ínsitos em cada programa, ao longo desse período, devendo estes limites e compromissos implicar efetiva vinculação jurídica para os orçamentos anuais do Estado, sem prejuízo de redutos de flexibilidade e adaptação à evolução das circunstâncias; iii) que na execução da despesa constante de cada programa orçamental se mobilizem ferramentas de avaliação de desempenho, que permitam verificar o atingimento de metas e, enfim, dos objetivos intermédios (*outputs*) e finais (*outcomes*) das políticas públicas traçadas; iv) que essas mesmas ferramentas alimentem processos de gestão tendentes à obtenção da maior eficiência e qualidade da despesa pública. A este propósito, a revisão em curso da LEO constitui uma oportunidade para decidir o que se pretende que seja o quadro de programação orçamental de médio prazo, também ele um corolário das novas regras europeias (transposição da Diretiva (EU) 2024/1265 do Conselho, de 29 de abril de 2024, que altera a Diretiva 2011/85/EU que estabelece requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-membros), e aliado à implementação dos recentemente aprovados planos orçamentais-estruturais nacionais de médio prazo.

Aspeto crítico é, neste novo quadro, o controlo da despesa, e em especial da despesa líquida do Estado (o indicador relevante à luz destas novas regras europeias). Este novo enfoque implica uma atenção redobrada à disciplina orçamental e à eficácia dos mecanismos de monitorização da evolução da despesa. O desafio é simultaneamente técnico e político, exigindo elevada capacidade de planeamento e rigor na projeção da receita, condição essencial para sustentar de forma credível a trajetória prevista da despesa e preservar a coerência interna do quadro orçamental. Neste contexto, importa ter presente os riscos suscetíveis de comprometer a trajetória da despesa,

nomeadamente num quadro de necessidades acrescidas no domínio da Defesa, ainda em fase de definição, e a incerteza inerente ao último ano de execução do PRR. Do lado da receita, destaca-se o facto de uma parte relevante da receita fiscal ter vindo a refletir nos anos mais recentes medidas de carácter administrativo que dificultam a sua previsibilidade.

A proposta orçamental para 2026 apresenta a previsão de um equilíbrio orçamental global, apoiada, em parte, por receitas de carácter extraordinário e em pressupostos que refletem, em alguns casos, alterações não fundamentadas à dinâmica normal da despesa. Embora esta estratégia permita projetar um resultado orçamental positivo e a continuação da redução do rácio da dívida pública, suscita dúvidas quanto à sua sustentabilidade, relembrando práticas que no passado limitaram a transparência e a credibilidade da política orçamental. Para assegurar a sustentabilidade das finanças públicas é essencial privilegiar um equilíbrio orçamental menos dependente de fatores conjunturais e de medidas pontuais. Esse equilíbrio deve ser alcançado sem comprometer o investimento público produtivo, garantindo-se assim também a sustentabilidade do crescimento económico e a equidade intergeracional.

SUMÁRIO EXECUTIVO

Saldo, orientação da política orçamental e despesa líquida

A previsão orçamental subjacente à Proposta de Orçamento do Estado (POE/2026) aponta para um excedente de 0,1% do PIB, o qual resulta da deterioração do défice da administração central parcialmente compensado pelo reforço do excedente dos Fundos da Segurança Social (FSS). A POE/2026 prevê uma nova deterioração do défice da Administração Central (AC) para 2,2% do PIB, o mais alto desde 2017, não considerando o período pandémico. Esta deterioração é apenas parcialmente compensada pelo reforço do excedente previsto para o subsector da Segurança Social (FSS). A crescente dependência do desempenho orçamental de excedentes expressivos no subsector da Segurança Social torna-o mais exposto às contingências do ciclo económico.

A previsão de um saldo orçamental positivo em 2026 está em parte sustentada em receita temporária, que pode não se repetir nos anos seguintes, ao contrário da despesa que se mantém permanente. No ano em que o impacto dos empréstimos ao abrigo do PRR será significativo (0,6% do PIB), o montante mais elevado desde o início do plano, acresce o efeito das novas medidas de política, orientadas sobretudo para a redução da receita e aumento da despesa, que deverão representar 0,1% do PIB. Para compensar estes impactos, a POE/2026 prevê um adicional de dividendos a receber e o encaixe financeiro a obter com a alienação de imóveis do parque público. Não considerando o efeito positivo resultante destas operações, o saldo orçamental seria negativo em 0,3% PIB.

O presente cenário do Ministério das Finanças (MF) está alicerçado num conjunto de pressupostos e previsões que colocam questões quanto à concretização dos objetivos orçamentais. Abstraindo do impacto dos empréstimos do PRR, as fragilidades identificadas na previsão orçamental para 2026 concentram-se sobretudo no lado da despesa pública, em particular no consumo intermédio, nas prestações sociais em espécie e no investimento. Este entendimento é corroborado tanto na análise da coerência da previsão orçamental da POE/2026 (tendo subjacente o cenário macroeconómico em que a mesma se baseia, as medidas de política e outros efeitos conhecidos), como também na avaliação da plausibilidade dos objetivos orçamentais, tendo por referência a comparação com a projeção atualizada do CFP para esse mesmo ano.

A despesa pública prevista para a segurança e defesa aparenta estar aquém do esforço assumido por Portugal no âmbito da cooperação europeia nesta matéria. Não obstante a previsão orçamental ter implícito um acréscimo da despesa em defesa de 0,1 p.p. do PIB, cumpre assinalar a existência de uma dotação prevista de 1200 M€ (0,4% do PIB) no OE/2026, inscrita como despesa com ativos financeiros, a qual não tem impacto direto na previsão do saldo orçamental. No entanto, caso esta verba seja utilizada, no todo ou em parte, para realização de despesa como salários, bens e serviços ou investimento terá impacto negativo no saldo.

Na POE/2026, a taxa de crescimento da despesa líquida aponta para a conformidade com a trajetória acordada, considerando a flexibilidade prevista na cláusula de

derrogação nacional relativa ao aumento da despesa com investimento na defesa. O Relatório da POE/2026 é omisso quanto à evolução da trajetória da despesa líquida e explicação da sua atualização face a documentos de programação anteriores. Com base na atualização da informação relativa ao ano de 2024 e utilizando a informação do MF incluída nos elementos informativos que acompanham o relatório da POE/2026, o cálculo do CFP aponta para que a taxa de crescimento da despesa líquida para 2025 seja de 5,5%, superior ao compromisso assumido pelo Governo. Para 2026, a taxa de crescimento é de 4,8%, inferior ao assumido. Os desvios acumulados na conta de controlo apontam para que estes permaneçam abaixo do limiar máximo de 0,6% do PIB, atendendo à flexibilidade prevista na cláusula de derrogação nacional relativa ao aumento da despesa com investimento na defesa.

Desenvolvimentos orçamentais previstos para a receita e despesa em 2026

A previsão da receita pública mostra-se coerente com o cenário macroeconómico da POE/2026, num ano em que se prevê uma redução da carga fiscal. De acordo com o MF, em 2026 o peso da receita pública deverá decrescer 0,4 p.p. para 43,8% do PIB, refletindo um menor peso da receita de fundos europeus, vendas de bens e serviços e impostos diretos, com destaque para o IRC. A carga fiscal deverá diminuir 0,1 p.p., para 34,7% do PIB, determinada exclusivamente pelo menor peso dos impostos diretos e, mais concretamente, do IRC (-0,2 p.p. do PIB nominal). A previsão de receita fiscal e contributiva, sem o impacto das medidas de política previstas pelo MF, deverá crescer 4,8%, ligeiramente abaixo do que seria de esperar tendo em conta o cenário macroeconómico subjacente à POE/2026, o qual, tal como salientado pelo CFP, poderá apresentar "uma possível sobrestimação do comportamento real da economia para 2026, cujas componentes (internas e externas) se encontram sujeitas a diversos riscos desfavoráveis."[2]

A previsão da POE/2026 aparenta subestimar algumas componentes da despesa corrente primária e da despesa de capital, traduzindo um aumento da rigidez da despesa pública. A POE/2026 prevê uma diminuição do rácio da despesa pública no PIB de 0,1 p.p., para 43,7% do PIB. Excluindo o impacto do PRR (2,4% do PIB, dos quais 0,6% com efeito negativo no saldo orçamental), bem como de *one-offs* e de operações pontuais – designadamente, em 2026 o maior encaixe previsto com a alienação de imóveis do Estado e em 2025 a reversão do pagamento do suplemento extraordinário de pensão e do apoio à Ucrânia concedidos –, o peso da despesa assim ajustada seria de 40,9% do PIB em 2025, e aumentaria 0,7 p.p., para 41,6% do PIB em 2026. Em termos nominais, o crescimento da despesa ajustada daqueles efeitos (que acelera de 4,1% em 2025 para 6,7% em 2026) é impulsionado pela despesa corrente primária, designadamente prestações sociais e despesas com pessoal, componentes com maior grau de rigidez. Ainda assim, a previsão orçamental de algumas rubricas da despesa aparenta estar subestimada, em particular o consumo intermédio, a FBCF com financiamento nacional e as prestações sociais em espécie.

---

[2] Previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2026

Dívida Pública

A POE/2026 prevê que o rácio da dívida pública se reduza para 87,8% do PIB em 2026, situando-se abaixo dos 90% pela primeira vez desde 2009. Este decréscimo resulta do efeito positivo do crescimento nominal e da manutenção de saldos primários positivos, em contraste com o ajustamento défice-dívida que deverá ter um impacto negativo significativo estimado em 2 p.p. do PIB (6,1 mil M€) em 2025 e 1,8 p.p. do PIB (5,8 mil M€) em 2026. As projeções de várias instituições convergem para um rácio inferior a 90% do PIB. O MF prevê que em 2026 as necessidades brutas de financiamento aumentem 3,7 mil M€, sobretudo devido ao reembolso de Bilhetes do Tesouro e, em menor grau, ao FEEF, MEEF e produtos de aforro. O reforço das emissões de Obrigações do Tesouro, que cobrem 135% do financiamento líquido, compensa a menor utilização de instrumentos de curto prazo, refletindo uma estratégia de consolidação da maturidade e gestão prudente dos riscos de refinanciamento. A maturidade média da nova dívida mantém-se elevada, assegurando um perfil de vencimentos sustentável.

Riscos Orçamentais

Em 2026, a previsão orçamental encerra riscos não negligenciáveis, predominantemente descendentes. Entre os riscos identificados destacam-se: (i) um crescimento da despesa superior ao previsto, em particular no que se refere à despesa em consumo intermédio, que sugere estar a ser influenciada pelo decréscimo da aquisição de bens e serviços na saúde, e que não se encontra sustentada; (ii) a utilização, na totalidade ou em parte, do montante de 1200 M€ (0,4% do PIB) previsto no «Capítulo 60 – Despesas excecionais» do Ministério das Finanças em despesa efetiva militar, não refletida ainda na previsão para o saldo orçamental; (iii) a alienação de imóveis e o aumento de dividendos previsto na POE/2026 não se concretizar ou resultar num encaixe financeiro inferior ao previsto; (iv) o impacto das medidas de política para a habitação anunciadas pelo Governo, que não estão identificadas nem quantificadas; (v) o potencial de aumento do universo de beneficiários do Complemento Solidário para Idosos, reforçado pelo incremento do valor de referência.

Existem, por outro lado, fatores com potencial de favorecer o cenário orçamental. Identificam-se neste âmbito: (i) potencial ganho adicional de receita decorrente da eliminação do desconto de ISP e atualização da taxa de carbono em 2026 (ver Caixa 1); (ii) a possibilidade de a receita fiscal ficar acima da expetativa do MF, caso o cenário macroeconómico da POE/2026 se materialize; (iii) uma menor execução do investimento público suportado por financiamento nacional e por empréstimos do PRR; e (v) a não utilização da totalidade das dotações de despesa respeitantes aos instrumentos de contenção orçamental. Para uma maior redução da dívida pública, pode contribuir o encaixe financeiro com a eventual alienação da TAP e do Novo Banco.

Avaliação do cenário orçamental da POE/2026

O cenário orçamental constante na POE/2026 levanta dúvidas quanto à sua concretização. O CFP projeta um défice de 0,6% do PIB para 2026 que contrasta com um excedente de 0,1% do PIB previsto pelo MF, uma diferença de 0,7 p.p. do PIB (2300 M€) explicada em mais de dois terços pela despesa pública (aproximadamente 1650

M€). Esta diferença decorre, sobretudo, da evolução do consumo intermédio, que não se encontra devidamente fundamentada, bem como pela previsão de receitas provenientes da alienação de imóveis, abatida à despesa com investimento em contas nacionais, cuja concretização depende da efetiva realização da operação nos termos previstos pelo MF. No que se refere à dívida pública em rácio do PIB, a projeção do CFP é compatível com uma redução continuada da dívida pública, ainda que mais lenta, para 88,2% do PIB. Na despesa líquida, apesar de a taxa de crescimento projetada em 2025 (6,4%) e 2026 (5,7%) estar acima do compromisso do Governo, dada a flexibilidade prevista na cláusula de derrogação nacional relativa ao aumento da despesa com investimento na defesa, os desvios acumulados na conta de controlo para 2025 (0,4% do PIB) e 2026 (0,5% do PIB) são próximos, mas inferiores, ao limiar máximo de 0,6% do PIB.

O crescimento projetado para a despesa líquida em 2026 resulta numa orientação expansionista gerado pelo orçamento nacional. A projeção atualizada do CFP aponta para que o impulso orçamental se situe em torno de 0,5% do PIB, superior aos 0,2% do PIB estimados para 2025.

Quadro Plurianual das Despesas Públicas (QPDP)

O projeto de atualização do QPDP para 2025-2029, incluído no Relatório da POE/2026, carece ainda de aprovação legal. Para 2026, prevê-se um limite de despesa de 442,1 mil M€, dos quais 175 mil M€ se destinam à "Gestão da Dívida Pública". A despesa da Administração Central e da Segurança Social deverá crescer nos anos seguintes, com cerca de dois terços financiados por impostos. O limite de despesa para 2026, e atendendo aos elementos possíveis de analisar na POE/2026 – nomeadamente despesa e receita em ativos e fluxos entre entidades - é aritmeticamente compatível com os saldos orçamental (0,1% do PIB) e estrutural (0,2% do PIB) estimados pelo MF. A apresentação dos dados de forma consolidada e a inclusão da despesa efetiva no QPDP reforçariam a transparência e uma melhor avaliação da evolução da despesa pública.

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 2026 (POE/2026). 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),[3] 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 37/XVII/1.ª "que aprova" o Orçamento do Estado para 2026, doravante POE/2026, submetida à Assembleia da República no passado dia 9 de outubro, no Projeto de Plano Orçamental para 2026 enviado à Comissão Europeia (CE) e a informação fornecida pelo MF ao CFP até à data de fecho de 17 de outubro. Não obstante as insistências do CFP, até à data de fecho do relatório, não tinha sido facultado pelo MF a identificação e quantificação das medidas discricionárias da receita (MdR), referente aos anos de 2025 e 2026. A ausência desta informação levou o CFP a considerar na sua projeção da despesa líquida para 2026 uma classificação própria, o que tem reflexo na avaliação de conformidade da trajetória da despesa líquida face ao compromisso assumido pelo Governo e aprovado pelo Conselho da União Europeia.

Adicionalmente, apenas no dia 22 de outubro, foi recebida a atualização das tabelas no Projeto Plano Orçamental enviadas à Comissão Europeia. O CFP alertou no dia 13 de outubro o MF para existência de incoerência nas componentes de cálculo da despesa líquida. A incorporação desta informação obrigou a uma nova análise da despesa líquida subjacente à POE/2026, com o objetivo de publicar este relatório em tempo de informar a discussão pública da POE/2026.

Apesar de questionado, o MF não quantificou o montante com alienação de imóveis, tendo remitido para o Quadro 4.3 do Relatório da POE/2026 que apresenta a venda de bens de investimento, em contabilidade pública, em valores não consolidados, de 1215,6 M€. Contudo, como esse valor inclui vendas para outros subsectores das Administrações Públicas, o CFP utilizou o valor constante no Mapa 5 referente à Venda de Edifícios da Administração Central a sociedades e quase sociedades não financeiras no montante de 884 M€.

O presente relatório encontra-se estruturado do seguinte modo: o Capítulo 2 avalia as previsões orçamentais e a orientação da política orçamental incluídas na POE/2026; no Capítulo 3 analisa-se a trajetória da dívida pública; no Capítulo 4 atualiza-se o cenário orçamental do CFP para 2026.

[3] 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/2026

2.1 Saldos orçamentais

A POE/2026 prevê para o próximo ano um excedente orçamental de 0,1% do PIB, próximo do equilíbrio. A redução do excedente esperada para 2026, de 0,2 p.p. do PIB, é equivalente à estimada pelo MF para o ano de 2025 relativamente a 2024 (Quadro 1). Esta evolução resulta de uma diminuição da receita em 0,3 p.p. do PIB, compensada apenas parcialmente pela redução da despesa em 0,1 p.p. do PIB.[4] O impacto no saldo previsto para 2026 decorrente da utilização de empréstimos do PRR é de 0,6 p.p. do PIB, o maior valor desde o início daquele plano. O saldo primário esperado para 2026 é excedentário (2,1% do PIB), evoluindo em linha com o saldo orçamental, uma vez que se prevê uma estabilização da despesa com juros em percentagem do produto.

Quadro 1 – Indicadores orçamentais

	Em % do PIB			Em p.p. do PIB	
	2024	POE/2026		POE/2026	
		2025	2026	2025	2026
Saldo primário	**2,6**	**2,4**	**2,1**	**-0,2**	**-0,2**
Saldo orçamental	**0,5**	**0,3**	**0,1**	**-0,2**	**-0,2**
Ajustado de medidas one-off	0,5	0,5	0,1	0,0	-0,4
Ajustado do ciclo	0,2	0,2	-0,2	0,0	-0,3
Saldo estrutural	0,2	0,3	-0,2	0,2	-0,5
Saldo primário estrutural	**2,2**	**2,4**	**1,9**	**0,2**	**-0,5**
por memória					
medidas one-off	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1
hiato do produto*	0,6	0,2	0,4	-0,4	0,2
componente cíclica	0,3	0,1	0,2	-0,2	0,1
juros	2,1	2,1	2,1	0,0	0,0

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 da componente cíclica.

A deterioração do saldo orçamental prevista para 2026 decorre da ação discricionária da política orçamental dos decisores políticos. Apesar de parcialmente compensada pela reversão dos efeitos de medidas *one-off* na despesa que não se repetem em 2026, bem como por uma evolução favorável da atividade económica[5] – com um impacto

[4] Ver ponto 2.3 infra para mais detalhes.

[5] Isto ocorre porque o efeito do ciclo económico, tendo por base a metodologia comunitária, é positivo, o que beneficia o saldo orçamental. De referir que o MF apresenta no relatório da POE/2026 hiatos do produto negativos para 2025 e 2026 (e.g. a economia está a crescer abaixo do potencial), resultando numa componente cíclica que penaliza o saldo orçamental nesses anos. A este respeito ver Parecer do CFP n.º 2/2025 Previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para

positivo conjunto de 0,3 p.p. do PIB – a redução do saldo resulta essencialmente da ação discricionária dos decisores políticos, conforme evidenciado pela variação do saldo primário estrutural (-0,5 p.p. do PIB potencial). Esta variação negativa traduz não só o efeito decorrente da execução do PRR financiado com empréstimos, como também o impacto de novas medidas de política apresentadas na POE/2026.

Em termos absolutos, o saldo previsto para 2026 corresponde a um excedente orçamental de 263 M€. A previsão do saldo orçamental para 2026 tem como ponto de partida um excedente estimado para 2025 de 948 M€. A redução do saldo resulta de um aumento da despesa pública (6069 M€) superior ao previsto para a receita (5383 M€). O Gráfico 1 decompõe a variação nominal do saldo, por contributo explicativo, tendo por base os valores do MF. Em 2025, o impacto de medidas *one-off* e operações pontuais[6] é estimado em 1078 M€. A sua não repetição reforçaria o saldo para 2026 M€.

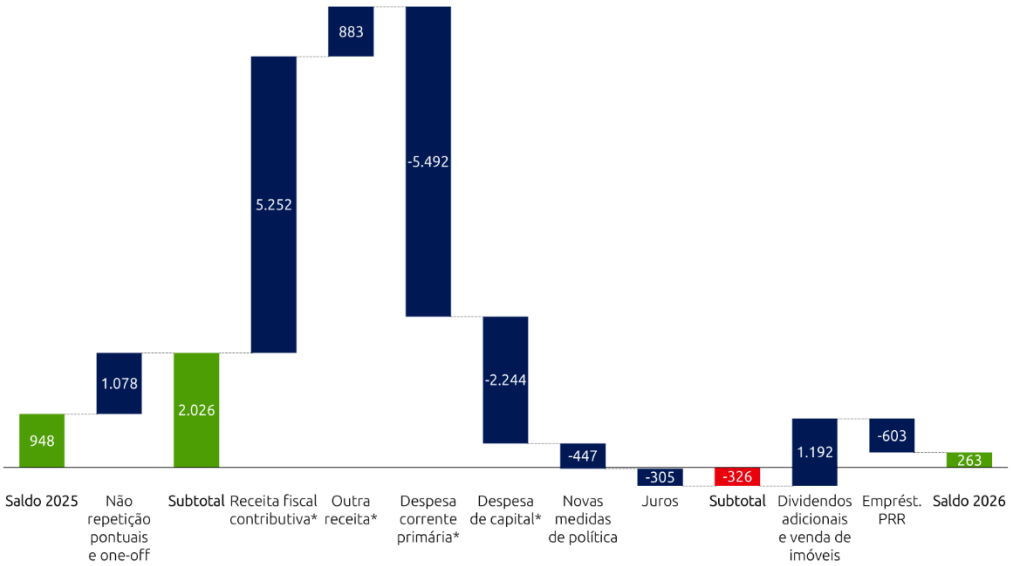
Para 2026, o aumento projetado pelo MF da despesa corrente primária antes de novas medidas de política (5492 M€) supera o da receita fiscal e contributiva (5252 M€), acentuando o desequilíbrio entre a carga fiscal e a despesa corrente primária. Este facto foi assinalado pelo CFP em setembro de 2025 - Caixa 5 das Perspetivas Económicas e Orçamentais 2025-2029 (atualização). A restante receita mostra-se insuficiente para compensar o aumento da despesa de capital.

Excluindo o acréscimo dos empréstimos PRR, o aumento de dividendos e a venda de imóveis, chegar-se-ia a um défice orçamental de 326 M€ em 2026. O acréscimo da receita, exceto dividendos, não é suficiente para fazer face ao acréscimo de despesa corrente primária, despesa de capital (não abatida das vendas de imóveis) e juros, levando a um défice orçamental de 326 M€. A inclusão do acréscimo de dividendos e da alienação de imóveis, em 1192 M€, conjugado com o aumento da utilização de empréstimos PRR, conduz a um excedente de 263 M€. Note-se que a não inclusão deste valor positivo de mais dividendos e alienação de imóveis (que ainda carece de ser detalhado para confirmação da sua plausibilidade), conduz a uma deterioração do saldo em 2026 praticamente em linha com a projeção atualizada do CFP (ver capítulo 4).

2026. A previsão do MF resulta num hiato do produto ligeiramente negativo em 2025 e 2026. Contudo, estes valores não são compatíveis com aqueles que foram obtidos pela estimativa realizada pelo CFP, com base no cenário macroeconómico em apreço e utilizando a metodologia comum acordada na União Europeia. Com efeito, a estimativa do CFP aponta para um crescimento do produto potencial subjacente à previsão do MF de 2,1% em 2026 e um alargamento do hiato de produto de 0,2% em 2025 para 0,4% em 2026.

[6] Estas operações pontuais implicam uma melhoria de 622 M€, salientando-se as reversões do pagamento do suplemento extraordinário de pensão (388 M€) e do apoio à Ucrânia (200 M€).

Gráfico 1 – Contributos explicativos para a variação nominal prevista para o saldo orçamental em 2026 (M€)

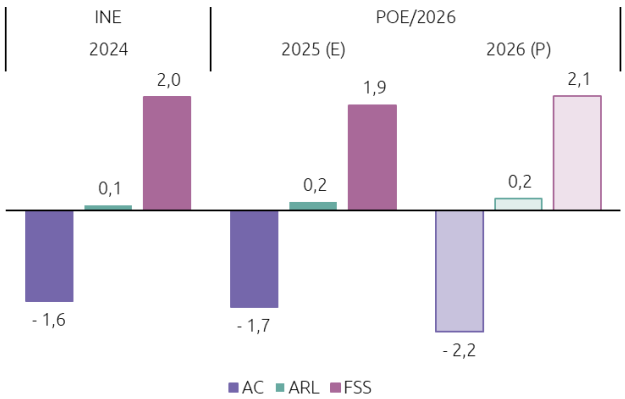


Fonte: MF. Cálculos do CFP. Nota: na passagem do saldo de 2025 para 2026 os agregados orçamentais são ajustados do impacto do PRR (subvenções e empréstimos), bem como da não repetição de operações pontuais (suplemento extraordinário de pensões, apoio militar à Ucrânia) e *one-off*, uma vez que os mesmos se encontram isolados em coluna própria. (*) A receita fiscal e contributiva está expurgada das medidas de política que incidem na receita de impostos, enquanto a "outra receita" está expurgada do acréscimo adicional dos dividendos. A despesa corrente primária está expurgada da despesa financiada por empréstimos do PRR e das medidas de política que incidem nas prestações sociais. A despesa de capital, além de expurgada da despesa financiada por empréstimos do PRR, não está abatida da receita proveniente da alienação de imóveis.

Na POE/2026, o saldo orçamental da Administração Central (AC) é o mais baixo desde 2017, não considerando o período pandémico. Prevê-se um agravamento do défice deste subsector de 1,7% do PIB em 2025 para 2,2% do PIB em 2026 (Gráfico 2). Esta deterioração é apenas parcialmente compensada pelo reforço do excedente previsto para o subsector dos Fundos de Segurança Social (FSS) e também, ainda que em menor grau, para a Administração Regional e Local (ARL). Conforme já sinalizado pelo CFP,[7] o desempenho orçamental positivo dos últimos anos tem ficado a dever-se, em boa medida, aos excedentes expressivos do subsector da Segurança Social. Em 2024 e 2025, o excedente orçamental dos FSS mais do que compensou, por si só, o défice da AC (Gráfico 2). De acordo com a POE/2026, o mesmo não ocorrerá para o próximo ano, sendo necessário contar com o excedente da ARL para manter um excedente das Administrações Públicas.

[7] Ver "Apreciação Global" do relatório Perspetivas Económicas e Orçamentais 2025-2029 (atualização).

Gráfico 2 – Saldo por subsectores das AP, em % do PIB



Fontes: INE (2024) e MF. Cálculos do CFP. E- Estimativa; P – Previsão. AC – Administração Central; ARL – Administração Regional e Local; FSS – Fundos da Segurança Social; AP – Administrações Públicas.

2.2 Despesa líquida

No novo quadro europeu de governação económica, a avaliação da orientação da política orçamental passou a sustentar-se na despesa líquida. Este agregado pode ser entendido mais especificamente como despesa primária financiada a nível nacional, líquida de medidas discricionárias de receita.

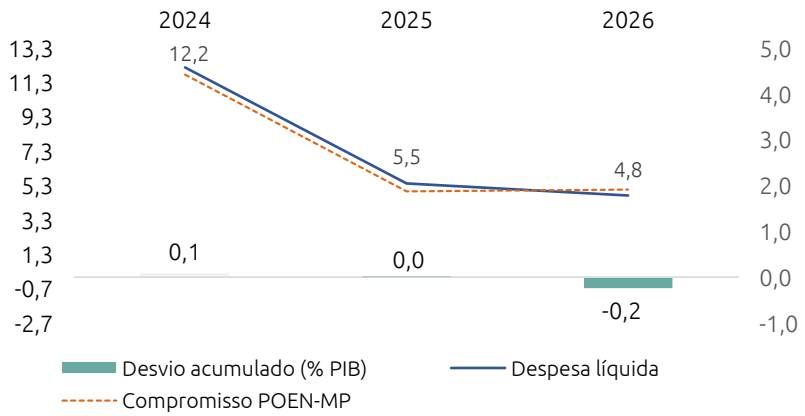
O Relatório da POE/2026 é omisso quanto à evolução da trajetória da despesa líquida e explicação da sua atualização face a documentos de programação anteriores. Com base na atualização da informação relativa ao ano de 2024 e na informação do MF incluída no relatório da POE/2026, procedeu-se ao cálculo da despesa líquida para os anos de 2024 a 2026. Dá-se nota que a despesa líquida de 2024 foi atualizada face ao anteriormente publicado, incorporando a revisão estatística efetuada pelo INE referente à conta provisória das administrações públicas, que incluiu revisões no cofinanciamento nacional de programas financiados pela União Europeia e na despesa financiada por fundos europeus. Para os anos de 2025 e 2026 utilizou-se a informação constante nos elementos informativos que acompanham o relatório da POE/2026, o qual inclui o valor de medidas discricionárias da receita consideradas para esses anos, a receita e despesa da POE/2026, bem como da despesa com defesa na definição COFOG (Quadro 24).

Para 2025 e 2026, a taxa de crescimento da despesa líquida é de 5,5% e 4,8%, respetivamente. Para 2025, a taxa calculada pelo CFP (5,5%) é superior ao compromisso acordado no Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo (POEN-MP), de 5,0% (Gráfico 3). Assim, considerando a taxa de crescimento acumulada da despesa líquida em 2025 (18,3%), esta deverá superar a taxa de crescimento máxima recomendada (17,4%), traduzindo um desvio acumulado de 0,3% do PIB (Quadro 23, em anexo). No que se refere a 2026, a taxa de crescimento apurada de 4,8% é inferior ao compromisso assumido pelo Governo (5,1%). Avaliando o período 2024 a 2026, a taxa de crescimento

acumulada da despesa líquida (24%) deverá também ser superior à taxa de crescimento máxima recomendada (23,4%), o que corresponde a um desvio de 0,2% do PIB. [8]

Tendo em conta a flexibilidade prevista na cláusula de derrogação nacional relativa ao aumento da despesa com investimento na defesa, o desvio acumulado da despesa líquida prevista na POE/2026 mostra-se em conformidade com a trajetória acordada. Com base na informação reportada pelo MF, referente à despesa com defesa (definição COFOG), estima-se um acréscimo face a 2021 de 0,3 p.p. do PIB em 2025 e 0,4 p.p. do PIB em 2026. Este acréscimo deve ser tido em conta numa conta de controlo aumentada para os Estados-membros que ativaram a derrogação nacional, como foi o caso de Portugal. Assim, na previsão da POE/2026, os desvios acumulados na conta de controlo[9] são reduzidos para 0% do PIB em 2025 e -0,2% do PIB em 2026, abaixo do limiar máximo de 0,6% do PIB. (Quadro 23, em anexo).

Gráfico 3 – Trajetória da despesa líquida (2024-2026; taxa de crescimento anual)



Fonte: INE e Previsão MF. Cálculos CFP. | Nota: Eixo da esquerda corresponde à taxa de crescimento da despesa líquida, o eixo da direita corresponde aos desvios acumulados em % do PIB.

[8] A venda de imóveis não foi considerada como medida *one-off*. Quando existir informação mais concreta sobre a operação e a mesma já tiver sido objeto de contabilização em contas nacionais, se da avaliação desse registo resultar a classificação como medida *one-off*, verificar-se-á o aumento do crescimento da despesa líquida em 2026, agravando o desvio acumulado nesse ano. Admitindo a classificação desta operação como medida *one-off*, registar-se-ia um crescimento da despesa líquida de 5,5% em 2026 (acima do compromisso assumido pelo Governo), e um desvio acumulado na conta de controlo de 0,1% do PIB, já tendo em conta a cláusula de derrogação nacional relativa ao aumento da despesa com investimento na defesa.

[9] A conta de controlo a criar pela Comissão para cada Estado-Membro em maio de 2026 tem como objetivo registar os desvios acumulados, ascendentes e descendentes, em termos de 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 despesa líquida observada do Estado-Membro em causa num determinado ano for superior/inferior à trajetória da despesa líquida aprovada pelo Conselho.

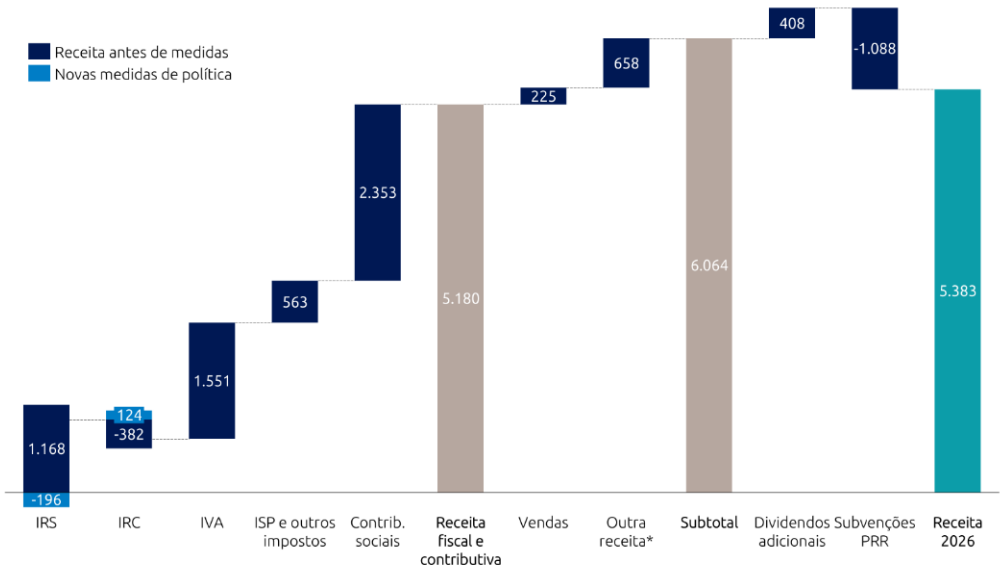
2.3 Desenvolvimentos orçamentais na receita e na despesa

Receita

A receita corrente será determinante para a redução do peso da receita pública no PIB. De acordo com a POE/2026, em 2026, a receita das AP deverá situar-se em 43,8% do PIB, prevendo o MF um decréscimo de 0,4 p.p. do PIB face ao ano anterior (Quadro 4 e Quadro 12). Para esta redução contribuirá a diminuição da outra receita corrente em 0,3 p.p. do PIB, penalizada pela redução do peso dos fundos europeus recebidos, bem como pelo decréscimo do peso das vendas de bens e serviços (-0,1 p.p. do PIB) e dos impostos diretos (-0,2 p.p. do PIB). A redução no peso no PIB destes últimos, muito em particular o do IRC (-0,2 p.p. do PIB), explica a diminuição da carga fiscal prevista pelo MF para o próximo ano (-0,1 p.p. para 34,7% do PIB), uma vez que se prevê um aumento do peso das contribuições sociais efetivas (+0,2 p.p. do PIB) e a manutenção do peso dos impostos indiretos sobre o produto (Quadro 16).

Em termos nominais, o crescimento da receita das AP refletirá o impacto positivo da receita fiscal e contributiva, dado que as subvenções a receber ao abrigo do PRR deverão decrescer no próximo ano. Em 2026, a receita das AP deverá fixar-se em 140 507 M€ (Quadro 2), traduzindo, essencialmente, os aumentos esperados nos impostos (2828 M€) e nas contribuições sociais (2353 M€), mas também nas vendas (225 M€) e na outra receita (658 M€), descontada dos dividendos das sociedades financeiras e das transferências a receber no âmbito do PRR (Gráfico 4).

Gráfico 4 – Decomposição da variação nominal prevista para a receita em 2026 (M€)



Fonte: MF. Cálculos do CFP. Nota: (*) Outra receita: exclui as subvenções do PRR e o acréscimo de dividendos previsto para 2026, identificados em coluna autónoma.

O crescimento da receita fiscal e contributiva traduzirá, essencialmente, o impacto positivo do cenário macroeconómico subjacente à POE/2026. Descontando o impacto

das medidas de política previstas pelo MF (Quadro 18), a receita fiscal e contributiva cresce 4,8%, sensivelmente em linha com o crescimento esperado para a atividade económica (a preços correntes) não obstante se observarem dinâmicas diferentes dentro das suas componentes (Quadro 2). No que se refere à receita fiscal, a previsão aponta para um crescimento ligeiramente abaixo do que seria de esperar à luz do cenário macroeconómico subjacente a esta POE/2026 que, tal como notado pelo CFP, poderá apresentar uma sobrestimação do comportamento da economia[10]. Já as contribuições sociais, com um crescimento de 6,2%, traduzem uma elasticidade face às remunerações previstas pelo MF próxima do valor unitário, resultando numa projeção de receita contributiva globalmente alinhada com os desenvolvimentos esperados no cenário macroeconómico. Contudo, de acordo com o parecer do CFP "[…] 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."[11], constituindo, por este motivo, um risco descendente sobre este agregado da receita.

O crescimento da receita não fiscal e não contributiva traduzirá o aumento das vendas e da receita de capital em 2026. A variação nominal prevista para a receita não fiscal e não contributiva em 2026 (203 M€) assenta tanto no aumento das vendas de bens e serviços (225 M€), como no incremento esperado na receita de capital (664 M€), decorrente do aumento previsto dos fundos provenientes da União Europeia (724 M€). Este crescimento resultará, exclusivamente, de outros fundos distintos dos recebidos ao abrigo do PRR (1033 M€), uma vez que as verbas previstas no âmbito deste plano deverão decrescer 310 M€. Em sentido contrário, a outra receita corrente deverá registar uma variação negativa de 686 M€, penalizada pela queda de 972 M€ nas transferências de fundos europeus (-778 M€ ao abrigo do PRR e -194 M€ de outros fundos), ainda que o MF preveja um crescimento de 408 M€ nos dividendos a receber.

[10] Previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2026

[11] Idem.

Quadro 2 – Receita pública na POE/2026 (M€)

	2024	2025 E	2026 P	Variação 2025/2026				
				Total		Medidas + Pressões + Fundos Europeus	Cenário macro	Outros efeitos
	M €				(1)	(2)	(3)	(4) = (1) - (2) - (3)
				%	M €		M €	
Receita total	**124 626**	**135 124**	**140 507**	**4,0**	**5 383**	**-99**	**5 791**	**-309**
Receita Fiscal e Contributiva	**106 935**	**112 243**	**117 423**	**4,6**	**5 180**	**-262**	**5 596**	**-154**
Receita Fiscal	71 053	74 445	77 273	3,8	2 828	-262	3 305	-215
Impostos diretos	29 486	30 298	31 020	2,4	722	-362	1 491	-407
IRS	17 649	19 067	20 039	5,1	972	-186	1 190	-32
IRC	10 993	10 341	10 083	-2,5	-258	-176	259	-340
Outros impostos diretos	843	890	898	0,9	8	0	43	-35
Impostos Indiretos	41 567	44 147	46 253	4,8	2 106	100	1 814	192
IVA	26 301	27 394	28 944	5,7	1 551	0	1 364	186
IEC	5 606	6 275	6 567	4,6	292	100	168	23
Outros impostos indiretos	9 660	10 478	10 742	2,5	264	0	281	-17
Contribuições para Segurança Social	35 883	37 798	40 151	6,2	2 353	0	2 291	61
Receita não Fiscal e não Contributiva	**17 690**	**22 881**	**23 084**	**0,9**	**203**	**163**	**195**	**-155**
Vendas	9 150	9 281	9 506	2,4	225	0	192	33
Outra Rec. Corrente	5 943	8 151	7 465	-8,4	-686	-560	0	-126
Receita de Capital	2 598	5 449	6 113	12,2	664	724	3	-62
Receita sem Fundos da U.E.	230	60	1	-98,6	-60	0	3	-62
Fundos União Europeia	2 369	5 388	6 112	13,4	724	724	0	0

Fontes: MF e Cálculos do CFP. | Nota: As medidas de política incluem o impacto das medidas legisladas em anos anteriores e das novas medidas previstas na POE/2026. E – Estimativa; P – Previsão.

Caixa 1 – Estimativa do impacto da eliminação do desconto em vigor no Imposto sobre os Produtos Petrolíferos e Energéticos (ISP)

No contexto da crise inflacionária iniciada na segunda metade de 2021, e intensificada com a invasão da Ucrânia em fevereiro de 2022, o Governo português adotou um conjunto de medidas de carácter excecional que visaram suavizar o impacto do aumento dos preços dos combustíveis.

Desde então, e ainda que algumas atualizações tenham vindo a ser realizadas, verifica-se, da comparação entre as taxas de ISP atuais definidas pela Portaria n.º 355-B/2024/1, com as taxas que vigorariam de acordo com a Portaria n.º 301-A/2018[12], que o desconto atualmente em vigor se situa em 0,117 €/litro para o gasóleo rodoviário e em 0,132 €/litro para a gasolina. De igual modo, da comparação entre a taxa atual definida na Portaria n.º 36-A/2024 com a que vigoraria de acordo com o disposto na Portaria n.º 24-A/2016, constata-se que o desconto atualmente em vigor para o gasóleo colorido e marcado se situa em 0,087 €/litro.

Assim, e uma vez que o Executivo tem vindo a referir uma possível remoção destes descontos, no sentido de acolher as mais recentes recomendações da Comissão Europeia (ainda que de forma gradual), torna-se relevante estimar o potencial ganho de receita adicional decorrente do efetivo término total desta medida temporária.

Da observação do quadro seguinte, e partindo das introduções ao consumo estimadas com base no cenário macroeconómico do CFP presente no PEO de setembro de 2025, estima-se que o impacto anual direto do aumento de receita esperada com a atualização integral a 1 de janeiro de 2026 das taxas de ISP poderia ascender a 873 M€, *ceteris paribus*.

[12] Acrescidos das taxas da Contribuição de Serviço Rodoviário que foi extinta pela Lei n.º 24-E/2022, de 30 de dezembro mas que se encontram atualmente incorporadas nas próprias taxas de ISP.

Quadro 3 – Estimativa do impacto da eliminação do desconto no ISP na Receita Fiscal

Combustível	Introduções ao consumo projetadas (Kl)	ISP		Taxa de Carbono		IVA	Receita Fiscal
		Desconto em vigor (€)	Receita adicional com eliminação do desconto (M€)	Atualização da Taxa de Carbono (€)	Receita adicional com atualização da taxa de carbono (M€)	Receita adicional com o final do desconto e a atualização da taxa de carbono (M€)	Receita adicional de ISP + Taxa de Carbono + IVA (M€)
Gasóleo Rodoviário	5 291 508	0,117	619	0,01	35	150	804
Gasolina	1 678 689	0,132	222	0,01	10	53	285
Gasóleo Colorido e Marcado	373 922	0,087	32	0,01	2	8	43
TOTAL	**-**	**-**	**873**	**-**	**47**	**212**	**1 132**

Fonte: AT, *European Energy Exchange (EEX)* e cálculos do CFP.

A este incremento de receita proveniente das suprarreferidas taxas de ISP acresceriam 47 M€, resultantes da atualização da taxa de carbono no ano de 2026. Note-se que este valor tem subjacente uma estimativa de atualização da taxa de carbono para 70,04 €/tCO2 (atualmente em 67,4 €/tCO2), de acordo com o disposto no n.º 2 Artigo 92.º-A - Código dos Impostos Especiais de Consumo e da consulta dos resultados dos leilões das licenças de carbono presentes na *European Energy Exchange (EEX).*

A acrescer a estas duas componentes, que constituem parte integrante do preço dos produtos petrolíferos, estaria ainda uma receita adicional de IVA, no valor de 212 M€, decorrente do facto de este imposto ser aplicado a todas as componentes que formam o seu preço, independentemente de se tratarem de custos de produção, de custos logísticos ou de impostos *lump sum* como a taxa de ISP e a taxa de carbono.

Deste modo, e tendo em consideração todas as componentes presentes no quadro acima, verifica-se que o potencial de acréscimo de receita fiscal decorrente da extinção do desconto de ISP e da atualização da taxa de carbono para os valores estimados para o ano de 2026 resultaria num ganho adicional de receita de 1132 M€ (0,4% do PIB), caso a reversão destas medidas avançasse no início do próximo ano e de forma integral.

Ainda assim, cumpre estimar e sinalizar este risco ascendente, que, a materializar-se, poderá beneficiar a receita pública de 2026 num valor de magnitude considerável. Não obstante, é importante não descurar o impacto da reversão desta medida na inflação e, assim, na atividade económica e no consumo.

Quadro 4 – Conta das Administrações Públicas

	M€			% do PIB		
	2024	2025 E	2026 P	2024	2025 E	2026 P
Receita Total	**124 626**	**135 124**	**140 507**	**43,1**	**44,2**	**43,8**
Receita corrente	**122 027**	**129 675**	**134 394**	**42,2**	**42,4**	**41,9**
Receita fiscal	71 053	74 445	77 273	24,5	24,3	24,1
Impostos indiretos	41 567	44 147	46 253	14,4	14,4	14,4
Impostos diretos	29 486	30 298	31 020	10,2	9,9	9,7
Contribuições sociais	35 883	37 798	40 151	12,4	12,4	12,5
Das quais: efetivas	30 452	32 097	34 150	10,5	10,5	10,6
Vendas e outras receitas correntes	15 092	17 432	16 971	5,2	5,7	5,3
Vendas de bens e serviços	9 150	9 281	9 506	3,2	3,0	3,0
Outra receita corrente	5 943	8 151	7 465	2,1	2,7	2,3
Receitas de capital	**2 598**	**5 449**	**6 113**	**0,9**	**1,8**	**1,9**
Despesa Total	**123 174**	**134 176**	**140 245**	**42,6**	**43,9**	**43,7**
Despesa primária	**117 240**	**127 905**	**133 669**	**40,5**	**41,8**	**41,7**
Despesa corrente primária	**106 841**	**114 154**	**118 819**	**36,9**	**37,3**	**37,1**
Consumo intermédio	15 076	15 916	16 100	5,2	5,2	5,0
Despesas com pessoal	30 322	32 498	34 142	10,5	10,6	10,6
Prestações sociais	52 143	55 055	58 028	18,0	18,0	18,1
que não em espécie	46 386	49 159	52 129	16,0	16,1	16,3
em espécie	5 757	5 895	5 899	2,0	1,9	1,8
Subsídios	1 886	1 527	1 369	0,7	0,5	0,4
Outra despesa corrente	7 414	9 159	9 179	2,6	3,0	2,9
Despesas de capital	**10 399**	**13 751**	**14 850**	**3,6**	**4,5**	**4,6**
FBCF	7 874	10 234	10 931	2,7	3,3	3,4
Outras despesas de capital	2 525	3 516	3 919	0,9	1,1	1,2
Juros	**5 935**	**6 271**	**6 576**	**2,1**	**2,1**	**2,1**
Saldo global	**1 451**	**948**	**263**	**0,5**	**0,3**	**0,1**
Saldo primário	7 386	7 219	6 839	2,6	2,4	2,1
Receita fiscal e contributiva	106 935	112 243	117 423	36,9	36,7	36,6
Receita não fiscal e não contributiva	17 690	22 881	23 084	6,1	7,5	7,2
Despesa corrente	112 776	120 425	125 395	39,0	39,4	39,1
PIB nominal	289 428	305 873	320 665	-	-	-

Fontes: INE (2024) e Ministério das Finanças (2025 e 2026). Cálculos do CFP. | Nota: "2025 E" denota estimativa e "2026 P" denota previsão.

Despesa

A POE/2026 prevê uma diminuição da despesa pública em rácio do PIB, influenciada por um conjunto de fatores circunstanciais. A despesa nominal deverá totalizar 140 245 M€ em 2026 na sequência de um aumento de 6069 M€. Contudo, em percentagem do PIB, o MF prevê uma redução de 0,1 p.p. do PIB, para 43,7% do PIB. Para além do efeito do denominador – o MF prevê um crescimento da despesa (4,5%) inferior ao do PIB nominal (4,8%) –, esta variação está influenciada por um conjunto de fatores circunstanciais cujo impacto orçamental, excecional, implica uma redução da despesa pública de 2347 M€, decorrente de:

(i) Operações pontuais, que implicam uma redução da despesa de 1406 M€, destacando-se o acréscimo do encaixe previsto com a alienação de imóveis do Estado em 2026, que em contas nacionais é abatido no cálculo da FBCF com financiamento nacional (-784 M€) e as reversões do pagamento do suplemento de pensão (-388 M€, com impacto nas prestações sociais que não em espécie) e do apoio à Ucrânia (-200 M€, com impacto nas «outras despesas correntes») concedidos em 2025;

(ii) *One-offs* no ano de 2025, que implicarão uma diminuição de 456 M€ na rubrica «outras despesas de capital» no próximo ano;

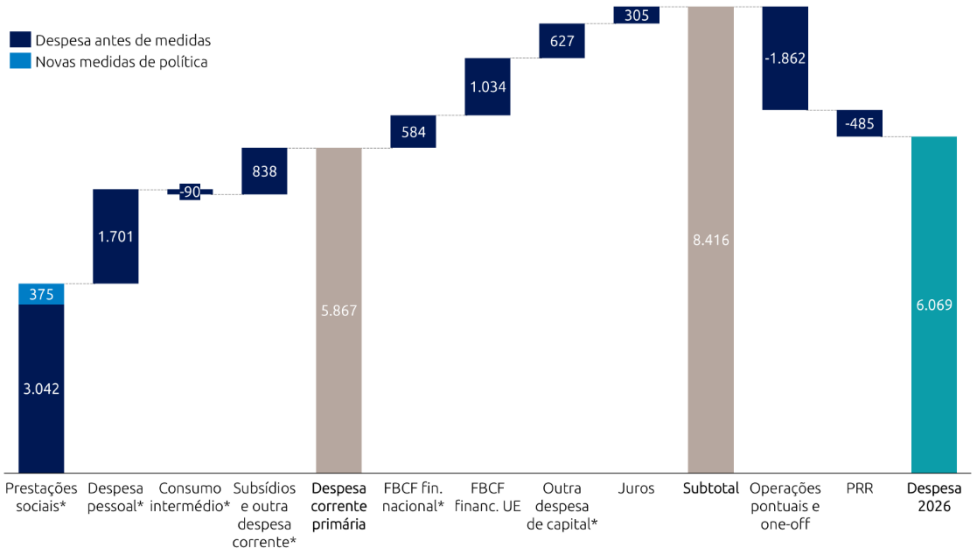
(iii) Despesas ao abrigo do PRR, que de acordo com o MF deverão registar uma diminuição de 485 M€. A parcela financiada por subvenções deverá diminuir 1088 M€, enquanto a financiada por empréstimos deverá aumentar 603 M€.[13]

Excluindo os fatores acima referidos, o rácio da despesa pública aumentaria de 40,9% do PIB em 2025 para 41,6% do PIB em 2026 (+0,7 p.p. do PIB).

Em termos nominais, o aumento da despesa pública previsto para 2026 é impulsionado pela despesa corrente primária, aumentando o seu grau de rigidez. A despesa ajustada dos referidos fatores deverá aumentar 8416 M€ ou 6,7% (4,1% em 2025), impulsionada pelo crescimento da despesa corrente primária de 5867 M€ ou 5,3% (5,1% em 2025). Cerca de 90% do aumento previsto para este subagregado é justificado pelas prestações sociais e pelas despesas com pessoal. Porém, enquanto o crescimento das prestações sociais deverá acelerar de 5,5% em 2025 para 6,3% em 2026, o aumento das despesas com pessoal deverá desacelerar de 7,1% para 5,2% (Quadro 17, em anexo). Em ambas as rubricas, o crescimento previsto para 2026 é superior ao do PIB nominal (4,8%). Quanto aos encargos com juros, a POE/2026 aponta para um aumento de 305 M€.

[13] De acordo com a POE/2026, a despesa ao abrigo do PRR totalizará 7625 M€ (2,4% do PIB) em 2026, dos quais 1961 M€ (0,6% do PIB) financiados por empréstimos que terão impacto negativo no saldo orçamental.

Gráfico 5 – Decomposição da variação nominal prevista para a despesa em 2026 (M€)



Fonte: MF. Cálculos do CFP. Nota: (*) Os agregados e componentes da despesa estão expurgados do impacto do PRR, de operações pontuais e de *one-offs*. Concretamente, as componentes da despesa corrente primária estão expurgadas do impacto do PRR (subvenções e empréstimos) sendo que, nas prestações sociais e na «outra despesa corrente», a variação está igualmente expurgada, respetivamente, dos efeitos pontuais relativos ao pagamento do suplemento extraordinário de pensões e ao apoio militar à Ucrânia. A FBCF nacional está expurgada dos empréstimos do PRR e não está abatida da receita proveniente da alienação de imóveis. A «outra despesa de capital» está expurgada do impacto PRR (subvenções e empréstimos) e de *one-offs*.

A despesa de capital ajustada dos referidos efeitos deverá aumentar por via do investimento financiado por fundos europeus e, em menor grau, da parcela assegurada por financiamento nacional. O crescimento da despesa de capital assim ajustada deverá passar de -9,9% em 2025 para +29,6% em 2026. Em termos absolutos, o acréscimo previsto é de 2244 M€, dos quais 1617 M€ na FBCF e 627 M€ nas «outras despesas de capital». O crescimento da FBCF é justificado pela componente de financiamento da UE (+1034 M€)[14] e, em menor grau, pela componente de financiamento nacional que, excluindo o PRR e o referido abatimento relativo ao encaixe previsto com a alienação de imóveis do Estado, deverá aumentar 584 M€ face a 2025. Refira-se que, devido ao princípio da neutralidade dos fundos comunitários, apenas esta parcela relativa ao financiamento nacional terá impacto no saldo orçamental.

[14] Incluindo o PRR, o aumento da FBCF com financiamento da UE seria de 1163 M€.

Quadro 5 – Despesa pública prevista na POE/2026 (em M€)

	2024	2025 E	2026 P	Variação 2025/2026		Decomposição da Var. 2025/2026		
						Medidas+QPI + FE + Pontuais + One-offs (*)	Cenário macro (**)	Outros efeitos (***)
					(1)	(2)	(3)	(4)=(1)-(2)-(3)
		M€		%	M€		M€	
Despesa Total	**123 174**	**134 176**	**140 245**	**4,5**	**6 069**	**2 972**	**2 645**	**452**
Despesa primária	**117 240**	**127 905**	**133 669**	**4,5**	**5 764**	**2 667**	**2 645**	**453**
Despesa corrente primária	**106 841**	**114 154**	**118 819**	**4,1**	**4 665**	**2 007**	**2 615**	**43**
Consumo intermédio	15 076	15 916	16 100	1,2	184	177	703	-695
Despesas com pessoal	30 322	32 498	34 142	5,1	1 644	1 191		454
Prestações sociais	52 143	55 055	58 028	5,4	2 974	1 615	1 252	107
que não em espécie	46 386	49 159	52 129	6,0	2 970	1 670	967	333
em espécie	5 757	5 895	5 899	0,1	4	-56	285	-226
Subsídios	1 886	1 527	1 369	-10,3	-157	65	70	-292
Outra despesa corrente	7 414	9 159	9 179	0,2	20	-1 040	591	469
Despesas de capital	**10 399**	**13 751**	**14 850**	**8,0**	**1 099**	**660**	**29**	**410**
FBCF	7 874	10 234	10 931	6,8	697	884		-188
Financiamento nacional	6 207	6 411	6 285	-2,0	-126	61		-187
Financiamento da UE	1 666	3 823	4 646	21,5	823	823		0
Outras despesas de capital	2 525	3 516	3 919	11,4	403	-224	29	598
Juros	**5 935**	**6 271**	**6 576**	**4,9**	**305**	**305**		**0**

Fonte: INE (2024) e MF (2025 e 2026). Cálculos do CFP. | Nota: QPI - Quadro de Políticas Invariantes; FE - Fundos Europeus; (*) nesta coluna incluem-se os impactos do QPI e das novas medidas de política, identificados no Quadro 18, em anexo, bem como dos fundos europeus (incluindo o PRR), de operações pontuais e de one-offs (detalhadas no Quadro 20); (**) O impacto do cenário macroeconómico resulta de cálculos próprios do CFP; (***) Os "Outros efeitos", que não se enquadram nas categorias atrás elencadas, foram calculados por diferença, de forma a completar a variação da despesa prevista na POE/2026.

Os fatores explicativos[15] justificam praticamente a totalidade do aumento global de 6 mil M€ da despesa pública previsto para 2026. Com base na informação especificada no relatório da POE/2026, sem o impacto do cenário macroeconómico, apura-se um aumento da despesa pública de aproximadamente 3 mil M€ face a 2025.[16] Assumindo-se que o efeito da evolução macroeconómica possa justificar um aumento da despesa pública de 2,6 mil M€, apura-se por diferença uma variação remanescente de 452 M€ respeitante a "outros efeitos" não especificados.

Contudo, a variação prevista pelo MF em diversas rubricas da despesa parece ser de difícil concretização. As diferenças com sinal negativo identificadas na coluna «Outros efeitos» do Quadro 5, sugerem a falta de especificação de medidas ou efeitos que justifiquem a evolução da componente. Destaca-se as seguintes rubricas:

[15] Os fatores explicativos da variação da despesa prevista são os resultantes de: (i) QPI (que implica o denominado "efeito de arrastamento"); (ii) Novas medidas de política; (iii) Operações pontuais; (iv) *One-offs*; (v) Cenário macroeconómico.

[16] Salienta-se sobretudo o efeito de arrastamento de medidas aprovadas em anos anteriores (+3,9 mil M€; Quadro 18) e, em sentido contrário, a não repetição das medidas de política de aumento extraordinário das pensões, apoio à Ucrânia e o acréscimo nas vendas de imóveis *e one-offs* que implicam uma redução global de 1,8 mil M€ face a 2025. O impacto de novas medidas de política é de 375 M€ e a despesa financiada por fundos europeus deverá aumentar 549 M€ (a parte financiada pelo PRR diminui 485 M€, mas a despesa financiada por outros fundos aumenta 1034 M€).

- Consumo intermédio: está previsto um aumento de apenas 184 M€ que, excluindo o PRR, traduz-se numa redução de 90 M€. Admite-se que esta evolução possa estar relacionada com o programa «Saúde», pois o relatório da POE/2026 indica uma expressiva diminuição da aquisição de bens e serviços em contabilidade pública, mas desconhecem-se as projeções incorporadas pelo MF em contas nacionais (ótica do compromisso). Não obstante, a dimensão dos outros efeitos sugere uma subestimação desta componente da despesa.

- Prestações sociais em espécie: a estabilização desta despesa não parece ser razoável, tendo em conta que nesta rubrica se incluem diversas despesas com Saúde (e.g., meios de diagnóstico, terapêutica e produtos vendidos em farmácias) que têm registado uma tendência crescente nos últimos anos.

- Subsídios: a POE/2026 aponta para uma diminuição de 10,3%, mas os fatores explicativos da variação desta despesa (PRR e impacto macroeconómico) justificam um aumento face a 2025.

- FBCF com financiamento nacional: a diminuição prevista (-2%) não é coerente com o aumento líquido que decorre dos respetivos fatores explicativos, já que o aumento do investimento público indicado pelo MF no quadro de políticas invariantes (771 M€) e o acréscimo de despesa do PRR (74 M€) mais do que compensam o maior encaixe previsto com a alienação de imóveis (784M€), que em contas nacionais abate no cálculo da FBCF.

- Encargos com juros: o acréscimo previsto (305 M€) é pouco mais de metade do que constava no QPI remetido ao Parlamento no final de agosto, não se encontrando na POE/2026 qualquer justificação para uma revisão tão significativa.

Em sentido contrário, as diferenças com sinal positivo apuradas na referida coluna são as seguintes:

- Despesas com pessoal: o aumento previsto (1,6 mil M€) é superior ao efeito de *carry-over* indicado no quadro de políticas invariantes (1,2 mil M€, em grande parte decorrentes do impacto considerado pelo MF com o acordo de rendimentos e com os acordos salariais com diversos grupos profissionais). Não obstante, a variação apresentada pode partir de um valor subestimado em 2025 (como indicado na Caixa 3), o que levaria a um valor mais alinhado em 2026.

- Prestações sociais: o crescimento previsto nas prestações sociais que não em espécie não está completamente explicado pelos impactos que decorrem do aumento da despesa com pensões, do impacto do reforço das prestações de parentalidade e do Complemento Solidário para Idosos (CSI) – ainda que aparente não considerar um aumento do número de beneficiários do CSI - bem como dos impactos macroeconómicos. Em sentido contrário, e como apontado anteriormente, as prestações sociais em espécie apresentam uma estabilização que não é explicada pelos efeitos considerados, incluindo o efeito natural do crescimento da despesa com saúde.

- Outra despesa corrente: o ligeiro aumento previsto (0,2%) contrasta com a redução que os fatores explicativos justificariam, por via da diminuição da despesa do PRR e

da reversão do apoio à Ucrânia.[17] A diferença apurada (469 M€) é insuficiente para acomodar um eventual aumento da contribuição financeira para a UE. A versão do QPI remetida em agosto ao Parlamento incluía um acréscimo dessa contribuição de 624 M€, que deixou de estar refletido na versão revista apresentada na POE. Caso esse aumento fosse incorporado, a previsão da «Outra despesa corrente» passaria a ter um sinal negativo de155 M€.

- Outra despesa de capital: excluindo o efeito do PRR e de *one-offs*, o crescimento desta despesa mais do que duplica face a 2025 (+102,9%). Esta evolução poderá estar relacionada com o efeito de base decorrente da subestimação do valor considerado pelo MF para 2025. Como se observa no Quadro 10, excluindo o impacto dos empréstimos do PRR, a despesa estimada pelo MF para 2025 é inferior à considerada pelo CFP, sucedendo o inverso relativamente ao valor previsto para 2026.

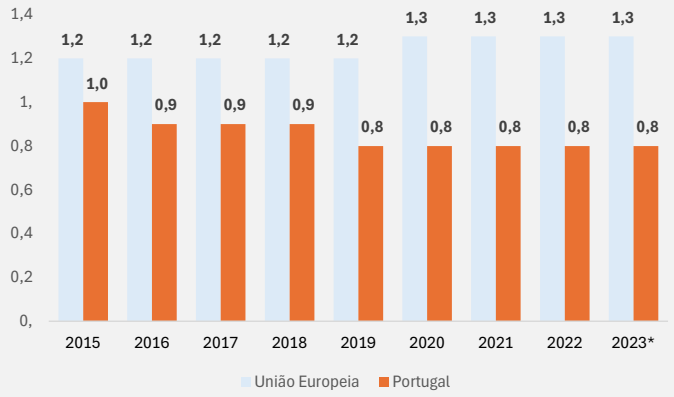
Caixa 2 – Despesa pública alocada à área da Defesa

A conjuntura geopolítica atual pressionou os líderes europeus a definirem objetivos ambiciosos de aumento da despesa com a defesa. Nos termos da Declaração da Cimeira de Haia, de 25 de junho de 2025, foi aprovado o objetivo de cada um dos 32 países membros da NATO alocar à defesa 5% do PIB até 2035, dos quais 3,5% do PIB em gastos estritamente militares (equipamento e treino) e 1,5% do PIB em investimentos de dupla utilização, civis e militares (cibersegurança, prontidão e resiliência estratégica).

De acordo com os dados relativos à despesa das administrações públicas por função (COFOG), a despesa das AP com defesa (G020) correspondeu a 0,9% do PIB, em média, no período 2015-2023, menos 0,4 p.p. do PIB face à média da União Europeia (Gráfico 6). Em 2023, Portugal alocou apenas 0,8% do PIB à área da defesa, o quinto valor mais baixo no âmbito da UE, de acordo com os dados provisórios divulgados pelo Eurostat.

[17] O CFP solicitou ao MF informação sobre a(s) rubrica(s) onde foram classificadas a dotação provisional, a reserva sectorial e a reserva do MF para 2026, na ótica da contabilidade nacional. Contudo, apenas obteve informação na ótica da contabilidade orçamental pública (tendo sido indicado que todas estão inscritas na rubrica «Outras despesas correntes»).

Gráfico 6 – Despesa pública por função (COFOG) - Defesa (em % do PIB)



Fonte: Eurostat. | Notas: (*) valores provisórios; os dados relativos ao ano de 2024 ainda não foram divulgados pelo Eurostat. Nos quadros incluídos no reporte à Comissão Europeia, o MF indicou uma despesa com defesa de 0,9% do PIB em 2024.

Recentemente, o Governo português assumiu o compromisso de antecipar para o ano de 2025 o objetivo da NATO de que a despesa em defesa atinja 2% do PIB, anteriormente previsto para 2029. De acordo com declarações do Primeiro-Ministro no final da referida Cimeira, nos próximos quatro anos Portugal investirá acima dos 2% do PIB com uma evolução gradual ascendente, para que em 2029 esteja em posição de cumprir o objetivo final de 5% nos seis anos seguintes. O Governo português comprometeu-se a atingir pelo menos 3% do PIB até 2029.

De acordo com informação adicional prestada pelo MF, com base na classificação COFOG, a despesa com defesa deverá aumentar apenas 546 M€ em 2026, passando de 3332 M€ (1,1% do PIB) em 2025 para 3878 M€ (1,2% do PIB). Note-se, contudo, que o conceito de despesas em defesa aceite pela NATO não se cinge à área da «Defesa», abrangendo também despesas de outros programas orçamentais, tais como despesas com polícias e forças de segurança interna, escolas militares, hospitais militares e pensões militares.

Adicionalmente, o orçamento da Entidade do Tesouro e Finanças para 2026 inclui, no Capítulo 60 relativo a despesas excecionais, uma dotação de 1200 M€ na rubrica de «Outros ativos financeiros – Sociedades e quase sociedades não financeiras públicas» (despesa não efetiva) destinada a financiar investimentos militares. Nos termos do n.º 9 do artigo 8.º da Proposta de Lei do OE/2026, o Ministro das Finanças fica autorizado a proceder a alterações orçamentais de despesa efetiva e não efetiva do referido Capítulo 60 e a proceder a transferências neste âmbito entre os diferentes Programas Orçamentais, pelo que a utilização integral dessa verba no próximo ano em despesa efetiva implicará um impacto negativo adicional de 0,4% do PIB no saldo orçamental.

O financiamento da despesa com defesa nos próximos anos será assegurado, também, com recurso a empréstimos ao abrigo do Instrumento de Ação para a Segurança da Europa (SAFE), criado em maio de 2025. Em julho passado, Portugal formalizou a sua manifestação de interesse para aderir ao SAFE e deverá apresentar um plano nacional de investimento em defesa até ao final de novembro . A chave de repartição provisória apresentada pela Comissão Europeia permite que Portugal beneficie de um financiamento máximo de 5,8 mil M€ (com um pré-financiamento de 15%). De acordo com o Ministro das Finanças, a POE/2026 não indica

qual será o montante financiado pelos empréstimos do SAFE porque a operacionalização deste instrumento ainda não se encontra fechada.

No relatório da POE/2026, a despesa do programa orçamental «Defesa» detalhada por classificação económica é apresentada apenas na ótica da contabilidade orçamental pública, estando prevista a seguinte evolução da despesa.

Quadro 6 – Despesa do programa orçamental «Defesa»

	2025 E	2026 P	Variação	
	M€		M€	%
Despesa corrente	**2321,0**	**2786,4**	**465,4**	**20,1**
Despesas com pessoal	1363,0	1439,8	76,8	5,6
Aquisição de bens e serviços	826,3	929,1	102,8	12,4
Juros e outros encargos	0,4	0,6	0,2	72,1
Transferências correntes	65,7	76,0	10,3	15,7
Subsídios	1,3	1,7	0,4	24,0
Outras despesas correntes	64,3	339,2	274,9	427,5
Despesa de capital	**953,8**	**983,0**	**29,2**	**3,1**
Investimento	914,8	983,0	68,2	7,5
Transferências de capital	38,9		-38,9	
Diferenças de consolidação	8,5		-8,5	
Despesa efetiva consolidada	**3283,2**	**3769,4**	**486,2**	**14,8**
Ativos financeiros	1,7	1,7	0,0	
Passivos financeiros		0,8	0,8	
Despesa total consolidada	**3284,9**	**3771,9**	**487,0**	**14,8**
em % do PIB	1,1%	1,2%		
Por memória:				
Dotações específicas:	1114,9	890,9	-224,0	-20,1
Lei de Programação Militar	881,9	564,4	-317,5	-36,0
Lei das Infraestruturas Militares	28,5	23,0	-5,5	-19,3
Forças Nacionais Destacadas	93,5	148,0	54,5	58,4
Pensões e Reformas	90,0	133,8	43,8	48,6
Encargos com saúde	21,0	21,6	0,6	2,7

Fonte: MF. | Nota: valores na ótica da contabilidade orçamental pública.

De acordo com a POE/2026, a despesa total consolidada do programa «Defesa» deverá ascender a 3771,9 M€ (1,2% do PIB), mais 487 M€ (14,8%) do que o total estimado pelo MF para 2025. Cerca de 96% do acréscimo previsto é justificado pela despesa corrente, maioritariamente impulsionada pelas «Outras despesas correntes» (em parte devido à reserva sectorial e da reserva do MF), pela aquisição de bens e serviços e, em menor grau, pelas despesas com pessoal. A despesa de capital deverá registar um aumento de apenas 29,2 M€, ancorado num incremento do investimento de 7,5%. Porém, o crescimento da despesa de capital poderá vir a ser superior, caso seja utilizada a referida dotação de 1200 M€ destinada a financiar investimentos militares.

Por fim, refira-se que o total das dotações específicas do programa «Defesa» para 2026 (aprovadas para despesas ou gastos com finalidades concretas) é inferior em 20,1% face ao valor estimado para 2025. Esta variação deverá estar relacionada com a intenção do Governo antecipar para 2025 a execução de verbas ao abrigo da Lei de Programação Militar, de forma a atingir a meta de 2% do PIB no corrente ano. Com efeito, a dotação orçamental respeitante à Lei de Programação Militar aprovada para 2025 foi de 479 M€, estimando agora o Governo uma execução na ordem dos 882 M€ (Quadro 6).

2.4 Considerações finais sobre a previsão orçamental para 2026 na POE/2026

O excedente orçamental de 0,1% do PIB para 2026 apresentado na POE/2026 está alicerçado num conjunto de pressupostos e previsões cuja plausibilidade coloca questões quanto à exequibilidade deste objetivo. Abstraindo do impacto dos empréstimos do PRR (0,6% do PIB), as fragilidades da previsão orçamental para 2026 concentram-se sobretudo no lado da despesa pública, com a previsão a ser pouco coerente com a dinâmica de crescimento de algumas das suas componentes, em particular:

- No consumo intermédio que apresenta uma previsão de crescimento reduzido (1,15%, baixando o seu peso no PIB em 0,2 p.p.), sem medidas de política ou outros efeitos que o sustentem. Esta redução parece advir da forte diminuição na aquisição de bens e serviços (em 10,1%) no programa da saúde em contabilidade pública, desconhecendo-se as projeções incorporadas nesta rubrica em contas nacionais (ótica de compromisso); não é adiantada no Relatório da POE/2026 qualquer explicação para essa redução da aquisição de bens e serviços do programa saúde, que por sua vez explica o baixo crescimento nominal (1,5%) da despesa efetiva consolidada deste relevante programa orçamental, que é até inferior à inflação prevista, uma evolução que contrasta com a tendência de crescimento acentuado registada nos anos anteriores.[18]

- Nas prestações sociais em espécie, onde se incluem igualmente despesas de saúde (e.g. despesas com meios de diagnóstico, terapêutica e produtos vendidos em farmácias), a previsão de estabilização anual coloca desafios à execução face à tendência evidenciada no passado recente.[19]

- Na contribuição financeira para a União Europeia, integrada na rubrica "Outra despesa corrente", o MF mantém inalterada a estimativa face a 2025, apesar de no Quadro de Políticas Invariantes (QPI) apresentado em agosto antecipar um acréscimo de 624 M€, ou seja, a POE/2026 efetua uma revisão em baixa do acréscimo desta contribuição não justificada.

- Nos encargos com juros, cujo acréscimo agora previsto na POE/2026 é quase metade do constante no QPI apresentado em agosto, uma alteração substancial para a qual não existe igualmente uma justificação.

- Na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), o MF antecipa um decréscimo de 2% na componente de financiamento nacional, que afeta diretamente o saldo orçamental. Esta previsão para a despesa com investimento está fortemente dependente da alienação de imóveis de realização incerta.

---

[18] Em 2023 e 2024, a taxa de crescimento do consumo intermedio foi de 6,6% e 7,5% respetivamente.

[19] Nas prestações sociais em espécie, a taxa de crescimento foi de 4,5% em 2023 e de 10,1% em 2024. respetivamente.

Acresce que a despesa pública prevista na POE/2026 para o sector da defesa aparenta estar aquém do compromisso assumido por Portugal no âmbito da cooperação europeia em matéria de segurança e defesa. Embora a apresentação do plano de investimento detalhado para a defesa pelo Governo esteja prevista para o final de novembro, seria expetável que a despesa nesta área assumisse uma expressão mais significativa na POE/2026, em linha com os compromissos internacionais assumidos. De acordo com a informação funcional reportada pelo MF, com base na classificação COFOG,[20] prevê-se um aumento da despesa com defesa de 1,1% do PIB em 2025 para 1,2% em 2026, o que representa um acréscimo nominal próximo de 550 M€, em linha também com o acréscimo verificado na dotação de despesa da missão de base orgânica da defesa.

A este respeito, importa notar que no capítulo 60 está prevista uma dotação de 1200 M€ (0,4% do PIB) inscrita como despesa com ativos financeiros. Não sendo expetável que o compromisso com a defesa se traduza em investimentos financeiros (participação no capital de empresas ou aquisição de ações ou obrigações), a transformação desta despesa não efetiva, no todo ou parte, em despesa efetiva (e.g. salários, aquisição de bens e serviços, investimentos) afetará o saldo orçamental.[21]

Face às inconsistências acima identificadas, a que acresce um aumento de receita em dividendos que não é especificada na POE/2026, o saldo orçamental previsto pelo MF diverge significativamente do projetado pelo CFP. A explicação para a diferença entre uma manutenção de um saldo orçamental excedentário previsto pelo MF e o regresso a uma situação de défice projetado pelo CFP são explicadas adiante neste Relatório, fazendo uso de uma comparação, para o ano de 2026, dessa previsão com uma projeção atualizada do CFP, em que se explicam as principais diferenças.

2.5 Riscos orçamentais

Em 2026, a previsão orçamental encerra riscos não negligenciáveis, predominantemente descendentes, destacando-se:

- O cenário macroeconómico em que assenta a POE está sujeito a um conjunto de riscos e incerteza externa que prevalecem na atual conjuntura económica. A este respeito, recordam-se as principais considerações do Parecer relativo às Previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2026 publicado pelo CFP em outubro de 2025;

[20] 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.

[21] A distinção entre despesa efetiva e não efetiva releva da ótica da contabilidade orçamental pública. A despesa não efetiva, ao contrário da despesa efetiva, refere-se a operações financeiras que não têm impacto no saldo orçamental, porque não alteram o património financeiro líquido de forma permanente. É o caso das despesas com ativos financeiros (aquisição de títulos de crédito, concessão de empréstimos e adiantamentos ou subsídios reembolsáveis) e com passivos financeiros (amortização de empréstimos, regularização de adiantamentos ou de subsídios reembolsáveis, bem como execução de avales ou garantias).

- A utilização na totalidade ou em parte do montante de 1200 M€ (0,4% do PIB), previsto no «Capítulo 60 – Despesas excecionais» do Ministério das Finanças, em despesa efetiva militar;
- A alienação de imóveis e a receita adicional de dividendos previstas na POE/2026 não se concretizarem, ou resultarem num encaixe financeiro inferior ao previsto;
- O potencial de aumento do universo de beneficiários do CSI, reforçado pelo incremento do valor de referência;
- A eventual manutenção do apoio à Ucrânia em 2026, tendo em conta que esta medida não foi identificada pelo MF nos quadros do relatório da POE/2026;
- O acréscimo da contribuição financeira para União Europeia que estava refletido na versão do QPI remetida em agosto ao Parlamento e que deixou de constar na versão revista apresentada na POE;
- A possibilidade de o crescimento da despesa se revelar superior ao previsto, em particular no que se refere à despesa com saúde (como atrás referido), bem como ao investimento assegurado por financiamento nacional e aos encargos com juros;
- O impacto das medidas de política para a habitação anunciadas pelo Governo, mas que não estão identificadas e quantificadas na POE/2026, nomeadamente a descida do IVA da habitação e do IRS de rendimentos prediais;
- A aprovação de medidas de política adicionais que possam colocar em causa as metas orçamentais estabelecidas na POE/2026;
- A materialização de despesa pública associada a passivos contingentes das AP, tais como garantias públicas e pedidos de reposição do equilíbrio financeiro por parte de concessionárias no âmbito de parcerias público-privadas (PPP).

  Relativamente a estes últimos, a POE/2026 não incorpora a expetativa quanto ao desfecho dos processos negociais em curso, assinalando-se por isso o risco de que venham a ser atendidas as pretensões dos parceiros privados de compensação, indemnização ou reposição do equilíbrio financeiro dos respetivos contratos, que em termos globais totalizam um montante significativo.[22]

Entre os fatores com potencial de favorecer o cenário orçamental destacam-se:

- A possibilidade de a receita fiscal ficar acima da expetativa do MF, caso o cenário macroeconómico da POE/2026 se materialize;
- A POE/2026 não menciona a previsão de encaixe da receita com a alienação da TAP e do Novo Banco. Apesar de estes valores não terem impacto no saldo

[22] De acordo com o relatório da POE/2026, o valor global dos pedidos submetidos por concessionárias e subconcessionárias rodoviárias ascende a 1243,8 M€. O sector ferroviário apresenta um montante global de litígios na ordem dos 198,3 M€, sobretudo decorrentes da ação executiva proposta pela ELOS – Ligações de Alta Velocidade, S.A. Nas PPP do sector da saúde, o valor global das contingências ronda os 101,7 M€. No sector aeroportuário, mantém-se o pedido de reposição do equilíbrio financeiro no valor de 210 M€, submetido em 2021 pela ANA – Aeroportos de Portugal, S.A., com fundamento na alegada redução das receitas da concessão devido às medidas de restrição do tráfego aéreo adotadas pelo Governo durante a pandemia de COVID-19.

orçamental em contas nacionais, uma vez que são receita de ativos financeiros, estes reduzem as necessidades de financiamento e, consequentemente, a dívida pública;

- Menor execução do investimento público suportado por financiamento nacional e por empréstimos do PRR;
- A não utilização da totalidade das dotações de despesa respeitantes aos instrumentos de contenção orçamental;
- Potencial ganho adicional de receita decorrente da eliminação do desconto de ISP e atualização da taxa de carbono em 2026 (no montante aproximado de 1000 M€ ou 0,4% do PIB, caso essa eliminação ocorresse de forma integral a 1 de janeiro de 2026), conforme analisado na Caixa 1.

2.6 Instrumentos de contenção orçamental

As regras de utilização condicionada das dotações orçamentais foram novamente alteradas. A POE/2026 introduz uma nova alteração dessas regras, passando a estar prevista uma reserva sectorial correspondente a 5% da dotação de cada programa orçamental, nos termos do n.º 1 do artigo 3.º da Proposta de Lei do OE/2026, quando anteriormente resultava da aplicação de determinadas percentagens de retenção sobre algumas rubricas da despesa. Recorde-se que com a Lei do OE/2024 a competência para autorizar a utilização condicionada das dotações orçamentais deixou de ser do Ministro das Finanças e passou a ser do membro do Governo responsável pela respetiva área sectorial. Posteriormente, a Lei do OE/2025 deixou de prever um conjunto de exceções à aplicação de cativações, nomeadamente determinados organismos e algumas despesas específicas. Contudo, alguns organismos ainda continuam a estar excluídos da aplicação de cativações, como é o caso do SNS e das instituições de ensino superior.

O valor total dos instrumentos de contenção orçamental previsto na POE/2026 é inferior ao aprovado para 2025 devido à redução da reserva sectorial. O total desses instrumentos para o próximo ano ascende a 3887,1 M€ (1,2% do PIB), dos quais mais de metade corresponde à soma da reserva sectorial e da reserva do MF (2053,2 M€, justificados em mais de um terço pelos programas «Finanças» e «Infraestruturas e Habitação»). O total das reservas diminui 490 M€ face ao aprovado no OE/2025, sobretudo por via de reduções nos programas «Infraestruturas e Habitação» e «Defesa». A parcela da reserva cuja mobilização é da competência do membro do Governo responsável pela respetiva área setorial diminui 786 M€. Em sentido contrário, a parcela respeitante à reserva orçamental do MF, correspondente a 2,5% da dotação de cada programa orçamental e cuja mobilização continua a ser da responsabilidade do Ministro das Finanças, nos termos do n.º 3 do artigo 3.º da Proposta de Lei do OE/2026, aumenta 295 M€. O valor dos restantes instrumentos de controlo da despesa que são da exclusiva competência do Ministro das Finanças permanece igual ao aprovado para 2025: a dotação provisional destinada à cobertura de despesas imprevisíveis e inadiáveis é de 500 M€ e as designadas dotações centralizadas totalizam cerca de 1334 M€.

Quadro 7 – Instrumentos de contenção orçamental (M€)

Designação	OE/2025	POE/2026	Variação
1. Dotação provisional	500,0	500,0	0,0
2. Reservas:	2 543,6	2 053,2	-490,4
Reserva sectorial	2 029,3	1 243,6	-785,7
Reserva MF	514,3	809,6	295,3
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	**4 377,5**	**3 887,1**	**-490,4**

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: valores em contabilidade orçamental pública, incluindo despesa com ativos e passivos financeiros; em 2025 a reserva sectorial correspondia às cativações da Lei do OE/2025 (às quais acresceram ainda cativações no valor de 460 M€ sobre a reserva orçamental do MF que naquele ano totalizava 514,3 M€).

2.7 Quadro plurianual das despesas públicas (QPDP)

O projeto de atualização do QPDP para 2025-2029, apresentado apenas no Relatório da POE/2026, carece de aprovação legal, sob pena de não vincular juridicamente o OE como determina a LEO (cf. al. b) do n.º 1 do artigo 44.º). Nos termos da Lei de Enquadramento Orçamental (LEO), o QPDP integra a Lei das Grandes Opções (LGO), cuja apresentação constitui a primeira fase do processo orçamental. A LGO atualmente em vigor referente ao período 2024-2028 foi aprovada pela Lei n.º 45-B/2024, de 31 de dezembro, no âmbito da legislatura do XXIV Governo Constitucional. Com o início da nova legislatura a 5 de junho de 2025 e tomada de posse o XXV Governo Constitucional foi aprovada em Conselho de Ministros, a 25 de setembro, uma Proposta de LGO para 2025-2029. No entanto, até à data de submissão da POE/2026 essa iniciativa legislativa não deu entrada no Parlamento. Esta situação gera uma incoerência face ao disposto na LEO, uma vez que a plurianualidade da LGO continua subordinada à anualidade do OE, contrariando a lógica sequencial e hierárquica prevista no processo orçamental.

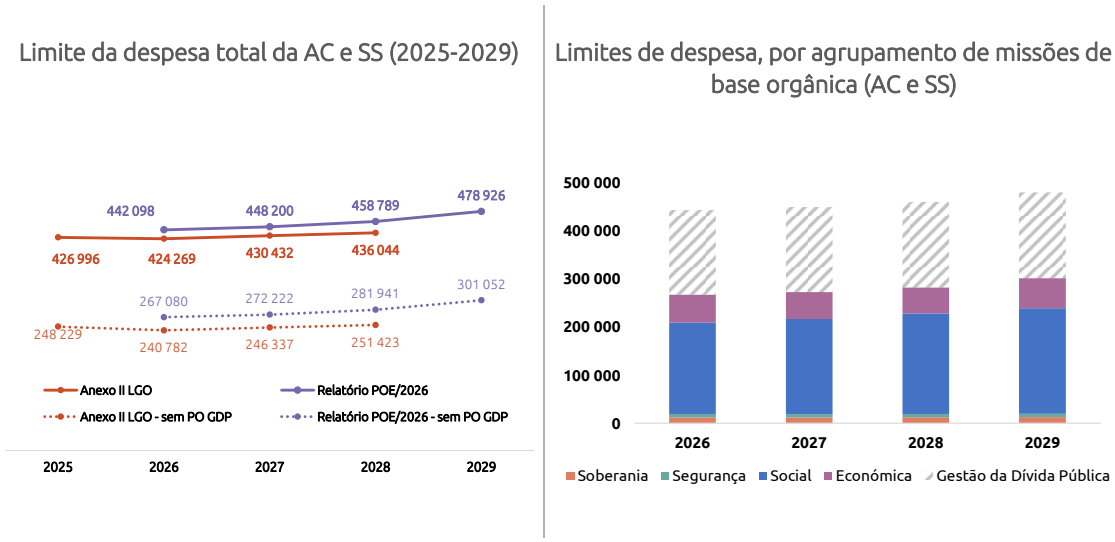
O QPDP inclui um limite para a despesa total e por missão de base orgânica (MBO), referente ao ano em curso e aos quatro anos seguintes, aplicável à Administração Central (AC) e à Segurança Social (SS). Se aprovado nos termos legais, os limites do QPDP são vinculativos para o orçamento do ano económico seguinte e indicativos para o período de programação que coincida com o resto da legislatura. Os limites são apresentados em termos não consolidados na ótica da contabilidade orçamental pública, incluindo despesa não efetiva. Contudo, a impossibilidade de expurgar, a partir do QPDP, o valor previsto para operações com ativos e passivos financeiros compromete a articulação com os objetivos orçamentais de médio prazo para o período a que respeita. A apresentação complementar destes limites numa perspetiva consolidada e com indicação explícita do limite previsto para a despesa efetiva seria essencial para reforçar a transparência orçamental. O QPDP apresenta ainda projeções por fonte de financiamento (receita) e deve apresentar o valor dos compromissos assumidos.

Face ao QPDP da Lei das Grandes Opções 2024-2028, o projeto incluído no Relatório da POE/2026 revê em alta os limites de despesa total para o período comum. A atualização é de cerca de 18 mil M€ quer em 2026, quer em 2027, e de 23 mil M€ em 2028 (painel esquerdo do Gráfico 7). O Relatório da POE/2026 afirma assumir como vinculativos os limites previstos para 2026. Convém referir que os limites de despesa por MBO não são diretamente comparáveis, em virtude das diferentes orgânicas governamentais.[23]

Para 2026, o limite de despesa total ascende a 442,1 mil M€, dos quais 175 mil M€ relativos ao programa orçamental "Gestão da Dívida Pública" incluídos na MBO Finanças. Excluindo este programa, quase três quartos das dotações previstas respeitam a MBO que podem ser incluídas na área social (painel direito do Gráfico 7).

Para além de 2026, o QPDP considera aumentos anuais sucessivos da despesa total (nominal) da Administração Central e Segurança Social. Em 2027, o crescimento deste limite é de 1,4% (6,1 mil M€), acelerando para 2,4% (10,6 mil M€) e 4,4% (20,1 mil M€) em 2028 e 2029, respetivamente. Na Segurança Social, perspetiva-se um aumento do limite de despesa em todos os anos do QPDP, com maior expressão em 2028, de 8 mil M€. Excluindo o programa de gestão de dívida pública, a taxa de crescimento do limite de despesa seria superior em todos os anos.

Gráfico 7 – Limites da despesa sujeita ao QPDP (M€)



Fonte: MF. Cálculos CFP. | Notas: AC – Administração Central, LGO –Lei das Grandes Opções para 2024-2028, PO GDP – Programa Orçamental Gestão da Dívida Pública; SS – Segurança Social. Para a agregação em termos de análise por grandes áreas considerou-se útil fazer uma agregação de missões de base orgânica nesta análise, incluindo-se a SS na área "Social". MBO da AC consideradas por área: Soberania: Encargos Gerais do Estado, Presidência do Conselho de Ministros, Negócios Estrangeiros, Reforma do Estado e Justiça; Segurança: Defesa Nacional e Administração Interna; Social:

[23] Os limites de despesa do QPDP constantes do Relatório da POE/2026 decorrem e são desenvolvidos em mapas da Proposta de Lei do OE/2026 relativos às missões de base orgânica (MBO) da Administração Central e da Segurança Social, as quais têm em conta a estrutura e organização do XXV Governo Constitucional aprovada pelo Decreto-Lei n.º 87-A/2025, de 25 de julho. O QPDP para 2025-2029 conta assim com 16 MBO, sendo que quatro delas agregam dois programas orçamentais cada uma.

De acordo com a atualização proposta para o QPDP, quase dois terços da despesa prevista será financiada por receitas de impostos. O QPDP considera a categoria de "outras receitas", que inclui quer receitas efetivas (e.g., venda de bens e serviços), quer não efetivas (venda de ativos ou recurso a passivos financeiros, por exemplo empréstimos). Estas receitas correspondem a cerca de 31% do total de 2026 a 2029. Para o mesmo período, a receita de fundos europeus representa, em termos médios, um peso de 1,3% no financiamento da despesa. Em 2026, este peso é superior (7,6%), refletindo o impacto das verbas do PRR, reduzindo-se progressivamente para 3,8% em 2027 e 2,2% em 2029.

O limite de despesa para 2026 considerado no projeto de QPDP, e atendendo aos elementos possíveis de analisar na POE/2026 – nomeadamente despesa e receita em ativos e fluxos entre entidades, mostra-se aritmeticamente coerente com o objetivo do saldo em contas nacionais (0,1% do PIB). Esta coerência pode ser aferida a partir de um exercício aritmético realizado pelo CFP (Quadro 18, em anexo), ainda que não seja explicitada no Relatório da POE/2026. No QPDP proposto consta também o valor do saldo estrutural considerado pelo MF para 2026 (0,2% do PIB), indicador que decorre de uma disposição transitória aplicável até 2025, destinada a compatibilizar o limite de despesa com o saldo estrutural previsto no Programa de Estabilidade. Contudo, face ao novo enquadramento das regras orçamentais europeias, o QPDP deverá passar a refletir a trajetória de despesa definida no POEN-MP (Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo) e no Relatório Anual de Progresso (RAP).[24] Sem prejuízo da ausência de explicitação no relatório, é possível demonstrar aritmeticamente esta ligação conforme evidenciado na parte final do Quadro 18, em anexo.

[24] Cf. Relatório da POE/2026, "Está em curso a revisão da Lei de Enquadramento Orçamental. (…) No âmbito desta revisão, irá ser reformulada a primeira fase do processo orçamental. Esta será ajustada aos novos instrumentos previstos nas regras europeias: o (…) POENMP (…) e o RAP. (…) A reformulação (…) implicará (…) a criação de um novo Quadro Orçamental de Médio Prazo nacional".

3 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

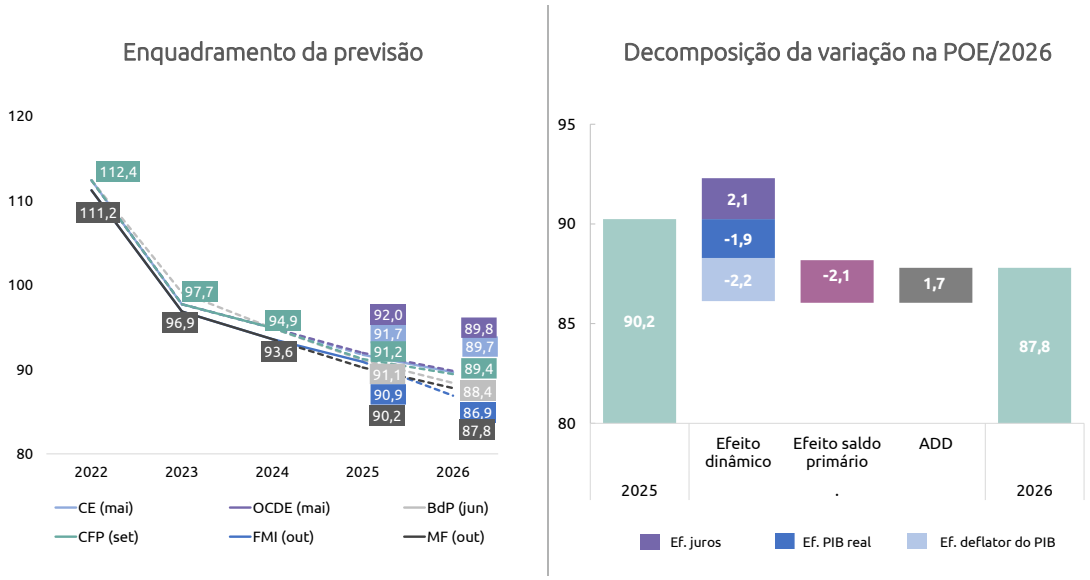
3.1 Dinâmica da dívida

A POE/2026 prevê que o rácio da dívida pública no PIB decresça fixando-se, em 2026, abaixo de 90%, pela primeira vez desde 2009. O rácio da dívida deverá reduzir-se em 2,4 p.p. do PIB em 2026, para 87,8% do PIB, o que, a verificar-se, se traduzirá numa diminuição acumulada de 46,3 p.p. do PIB desde 2020, último ano em que se registou um aumento. O decréscimo previsto para 2026 reflete, por um lado, o efeito crescimento nominal favorável, e, por outro, a manutenção de um saldo primário positivo, que confere credibilidade junto dos mercados de dívida, contribuindo para que o efeito juros continue a registar valores historicamente reduzidos (Gráfico 8, painel direito). Já o ajustamento défice-dívida terá um impacto desfavorável de 1,9 p.p. do PIB em 2025 e 1,7 p.p. do PIB em 2026, superior à média das últimas duas décadas (0,6 p.p. do PIB)[25].

Existe um consenso alargado entre as principais instituições quanto à redução do rácio da dívida pública para valores inferiores a 90% do PIB até 2026, nos quais se enquadra a previsão do MF. Importa realçar que as previsões do MF e do FMI são as únicas a incorporar a revisão em baixa efetuada pelas autoridades estatísticas na notificação de 23 de setembro de 2025 referente ao PDE (por via de uma revisão em alta do PIB nominal), caracterizando-se por um nível de partida menos desfavorável (111,2% do PIB em 2024 face a 112,4% do PIB nas restantes instituições). A amplitude da variação prevista pelo MF para o rácio da dívida em 2026 (-2,4 p.p. do PIB) situa-se dentro do intervalo projetado pelas restantes instituições (-1,8 p.p. a -4 p.p. do PIB) (Gráfico 8, painel esquerdo). Adicionalmente, a previsão do MF apresenta: i) um montante de dívida pública nominal superior a todas as outras projeções; e ii) um PIB nominal mais elevado face à expetativa das restantes instituições.

[25] 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. Para 2025 não foi facultada informação sobre os principais fatores que justificam o ajustamento défice-dívida.

Gráfico 8 – Evolução da dívida pública (% e p.p. do PIB)



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

3.2 Necessidades e fontes de financiamento

A POE/2026 prevê um aumento das necessidades brutas de financiamento do Estado em 2026, apesar da manutenção das necessidades líquidas de financiamento. O aumento das necessidades brutas de financiamento resulta essencialmente do perfil de maturidades da dívida pública. De acordo com a previsão do MF, o acréscimo das amortizações de dívida em 2026 (3,5 mil M€) explica a quase totalidade do aumento das necessidades brutas de financiamento do Estado (em 3,7 mil M€), justificando 97% desta variação. Dentro deste agregado, destacam-se as amortizações de dívida de curto prazo em euros (nomeadamente o maior reembolso previsto de Bilhetes do Tesouro (BT)), seguindo-se as amortizações de dívida de médio e longo prazo e os produtos de aforro. As necessidades líquidas de financiamento deverão aumentar ligeiramente face ao estimado para 2025. Este acréscimo resulta sobretudo do défice orçamental do Estado (superior em 93 M€) e, em menor grau, da aquisição líquida de ativos financeiros (em 27 M€) (Quadro 8).

Quadro 8 – Necessidades de financiamento do Estado em 2025 – 2026 (M€)

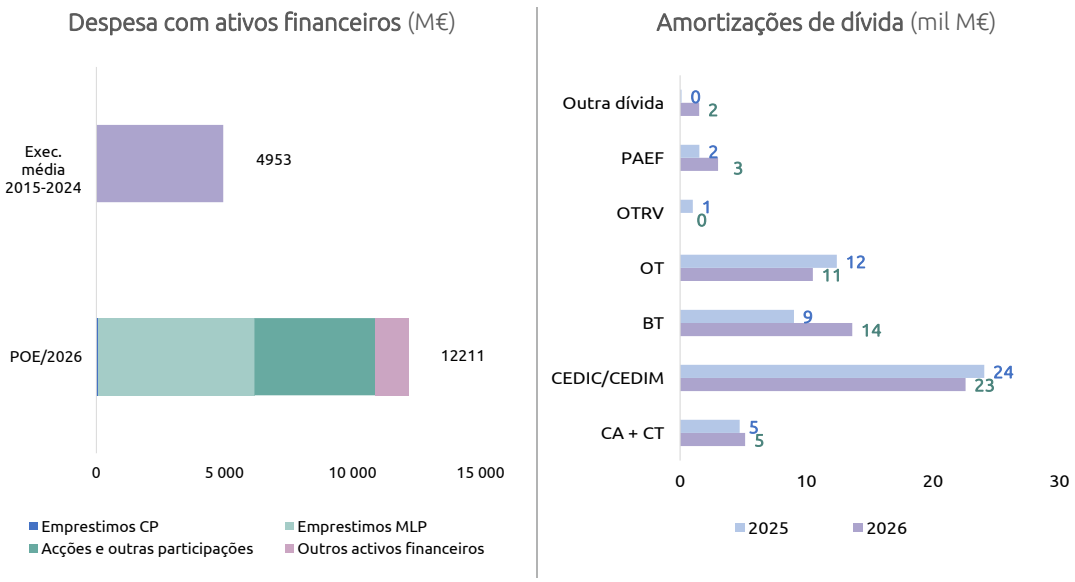
Necessidades de Financiamento	2025		2026		Var. 2026/25	
	Valor	Peso (%	Valor	Peso (%	Valor	%
1. Necessidades líquidas de financiamento (a) + (b) - (c)	**11 977**	**18**	**12 097**	**18**	**120**	**1,0**
a) Défice Orçamental	6 990	11	7 083	10	93	1,3
b) Aquisição Líq. ativos financ. (exceto privatizações)	4 987	8	5 014	7	27	0,5
c) Receitas de privatização	0	0	0	0	0	0,0
2. Amortizações e anulações [dívida fundada] (d) + (e) + (f) + (g) + (h)	**52 786**	**82**	**56 321**	**82**	**3 535**	**6,7**
d) CA + CT	4 705	7	5 144	8	439	9,3
e) Dívida de curto prazo em euros	32 976	51	35 455	52	2 479	7,5
f) Dívida de mlp em euros	15 104	23	15 723	23	619	4,1
g) Dívida em moeda não euro	0	0	0	0	0	0,0
h) Fluxos de capital swaps (Líq.)	0	0	0	0	0	0,0
3. Necessidades Brutas de Financiamento (1) + (2)	**64 763**	**100**	**68 418**	**100**	**3 655**	**5,6**

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 2026 resulta sobretudo do reembolso de Bilhetes do Tesouro. Em 2025, o MF estima um reforço do saldo em BT, instrumento de curto prazo, o que implicará um maior volume de reembolsos no ano seguinte, resultando num acréscimo das amortizações de dívida de curto prazo em euros. Para além dos BT, contribuem também para este aumento as amortizações de produtos de aforro e os reembolsos previstos ao FEEF e ao MEEF, bem como do MTN em euros, com maturidade em fevereiro 2026. Em contrapartida, prevê-se uma redução das amortizações associadas a: i) CEDICs,[26] instrumentos sem impacto no financiamento de mercado; ii) OT (devido, em grande parte, ao saldo da OT 2,875% Out 2025 ser superior à OT 2,875% Jul 2026); e iii) OTRV, mantendo-se apenas a linha emitida no presente ano (OTRV julho 2031) (Gráfico 9, painel direito).

À semelhança de anos anteriores, a aquisição líquida de ativos financeiros prevista na POE/2026 é significativamente superior à média da execução desta rubrica nos últimos anos. De acordo com o MF, a maioria da despesa com ativos financeiros prevista para 2026 destina-se a: i) empréstimos de médio e longo-prazo (6,1 mil M€), destacando-se o valor reservado a entidades públicas (4 mil M€) e ao IHRU (1,3 mil M€); ii) ações e outras participações (4,7 mil M€), destacando-se a dotação de capital destinada à Infraestruturas de Portugal, S.A. (2,3 mil M€) e as dotações destinadas a outras Empresas Públicas Não Financeiras (1,8 mil M€); e iii) despesa com outros ativos financeiros relativa a investimentos militares (1,2 mil M€) (Gráfico 9, painel esquerdo). Em termos líquidos, esta despesa será atenuada pela receita a obter com ativos financeiros.[27]

Gráfico 9 – Necessidades de financiamento do Estado em 2026



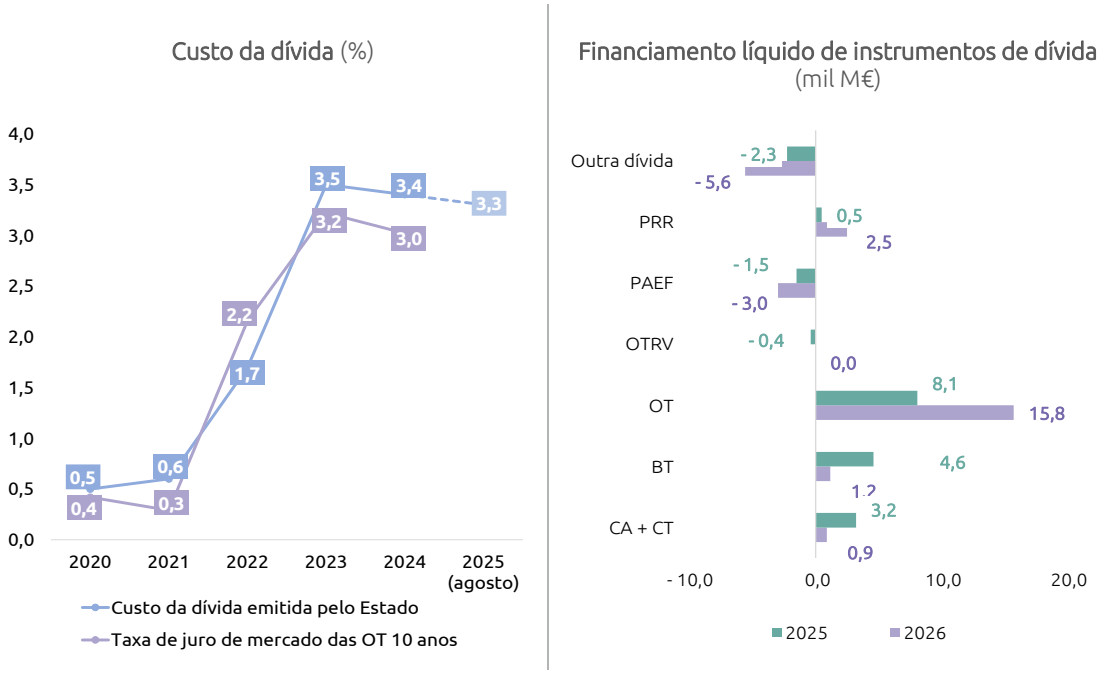
[26] Certificados Especiais de Dívida de Curto-Prazo: https://www.igcp.pt/fotos/editor2/2009/Legislacao/RCM_111_2009.pdf

[27] A este respeito, embora não previsto na POE/2026, a receita de ativos financeiros em 2026 pode ser superior a anos anteriores, por via da privatização parcial da TAP e venda do Novo Banco, que, embora sem impacto no saldo das AP, terá efeito em menores necessidades de financiamento das AP.

Fontes: DGO 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; OTRV = Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável; CA = Certificados de Aforro e CT = Certificados do Tesouro.

O reforço do financiamento por via de Obrigações do Tesouro previsto para 2026 compensa a redução do recurso a outros instrumentos de financiamento. Em particular, as OT representam 135% do financiamento líquido do Estado, o que se traduz num financiamento líquido de 15,8 mil M€ através deste instrumento, quase o dobro do montante previsto pelo MF para 2025 (8,1 mil M€). Em contrapartida, observa-se uma diminuição do contributo do financiamento através de BT, refletindo uma gestão prudente da dívida de curto prazo. Os Certificados de Aforro e Tesouro mantêm um papel mais moderado no financiamento líquido, uma vez que a sua atratividade concorre com as taxas do mercado bancário (Gráfico 10, painel direito). 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, permitindo alongar a maturidade média da dívida sem um impacto significativo nos custos previstos (Gráfico 10painel esquerdo).

Gráfico 10 – Fontes de financiamento do Estado

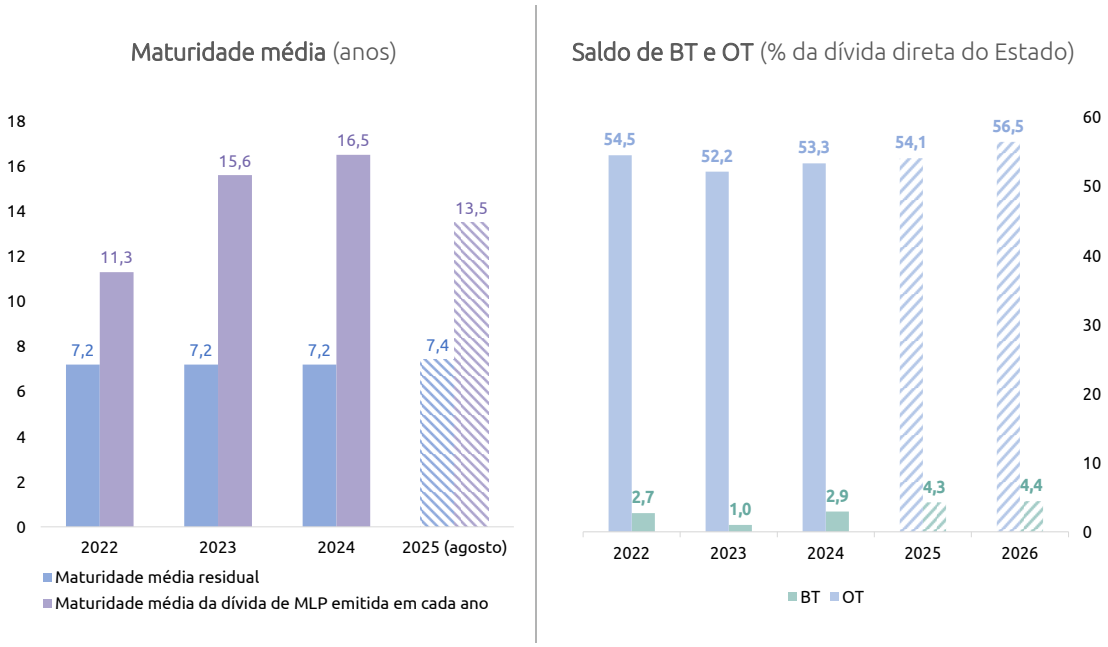


Fontes: MF, IGCP, Bloomberg. | Notas: Custo da dívida emitida pelo Estado divulgado pelo IGCP na publicação do Boletim Mensal, correspondendo ao custo médio das novas emissões de BT, OT, OTRV e *Medium Term Notes*, ponderado pelo montante e maturidade correspondentes. Outra dívida = CEDIC, CEDIM, Outra 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; OTRV = Obrigações do Tesouro de Taxa Variável; CA = Certificados de Aforro e CT = Certificados do Tesouro; PAEF = Programa de Assistência Económica e Financeira; PRR = Plano de Recuperação e Resiliência.

Apesar do aumento do saldo de BT nos anos recentes, tendência que se manterá em 2026, a maturidade média da dívida permanece em níveis elevados. Concretamente, a maturidade média da nova dívida de médio e longo prazo de 16,5 anos em 2024 e 13,5

anos até agosto de 2025 assegura um perfil de vencimentos exequível, enquanto a maturidade média residual da carteira global permanece estável (Gráfico 10, painel esquerdo). Ao mesmo tempo, prevê-se que o aumento do saldo de BT – que representará 4,4% da dívida direta do Estado em 2026 – seja acompanhado de um aumento do saldo de OT (56,5% da dívida direta do Estado nesse mesmo ano) (Gráfico 11, painel direito). Este comportamento reflete uma gestão ativa da dívida pública centrada na redução de riscos de refinanciamento e na estabilidade dos encargos com juros.

Gráfico 11 – Maturidade da dívida direta do Estado



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

4 CENÁRIO ORÇAMENTAL DO CFP PARA 2026

O cenário orçamental atualizado, agora apresentado pelo CFP, constitui um instrumento essencial para aferir a comparabilidade da trajetória dos principais indicadores orçamentais constantes neste documento de programação orçamental. Na sequência da apresentação pelo Governo da POE/2026, o CFP procede à atualização da projeção orçamental em políticas invariantes publicada em setembro (Relatório Perspetivas Económicas e Orçamentais). Face ao publicado a 22 de setembro, este exercício incorpora: a estimativa provisória da conta de 2024 reportada pelo INE na 2.ª notificação do PDE; as medidas de política previstas na POE/2026, algumas das quais recalculadas pelo CFP (Quadro 19); bem como nova informação e esclarecimentos facultados pelo MF. A comparação com a previsão orçamental do MF para 2026 foca-se não apenas no saldo orçamental, mas também na trajetória para o rácio da dívida pública e para o crescimento da despesa líquida, esta última relevante como principal indicador operacional para avaliar a conformidade da trajetória plurianual da despesa com o compromisso assumido pelo Estado português.

A projeção para os principais agregados orçamentais encontra-se apresentada no quadro seguinte.

Quadro 9 – Cenário de projeção orçamental do CFP incorporando as medidas de política explicitadas na POE/2026 (em % do PIB)

	INE	CFP	
	2024	2025	2026
Receita Total	**43,1**	**43,4**	**43,3**
Receita corrente	42,2	42,1	41,9
Receitas de capital	0,9	1,3	1,4
Despesa Total	**42,6**	**43,3**	**44,0**
Despesa Primária	40,5	41,3	41,9
Despesa Corrente Primária	36,9	37,2	37,6
Despesas de capital	3,6	4,1	4,3
Saldo Primário	**2,6**	**2,1**	**1,5**
Juros	2,1	2,0	2,1
Saldo global	**0,5**	**0,1**	**-0,6**
Dívida Pública	**93,6**	**89,9**	**88,2**

Fonte: INE (2024). Projeção CFP.

4.1 Saldo orçamental

O CFP revê em alta o saldo orçamental de 2025, antecipando agora um excedente de 0,1% do PIB. Esta revisão equivalente a 0,1 p.p. do PIB, além de refletir a nova estimativa provisória de 2024 publicada pelo INE, é explicada essencialmente pela atualização do impacto anual da medida administrativa relativa às retenções na fonte de IRS. Incorporou-se a informação mais recente da execução orçamental de agosto, nomeadamente nas notas de cobrança de IRS, que registaram um aumento expressivo nesse mês, informação disponibilizada já após a publicação do Relatório Perspetivas Económicas e Orçamentais. Tal como já havia sido assinalado nesse Relatório, o impacto

desta medida administrativa constituía um dos fatores sensíveis que poderiam justificar uma projeção mais favorável do saldo orçamental por parte do CFP.

Ainda assim, o ponto de partida para a previsão orçamental de 2026 é menos favorável do que o antecipado pelo MF. O saldo orçamental projetado pelo CFP para 2025 (0,1% do PIB) é inferior em 0,3 p.p. do PIB ao estimado pelo MF para 2025 (0,3%do PIB). Expurgando o efeito das subvenções do PRR e dos restantes fundos da União Europeia na componente de capital – cujo impacto é nulo do saldo orçamental – obtém-se uma leitura mais objetiva e explicativa das diferenças entre os agregados orçamentais e suas componentes. Utilizando esta abordagem, constata-se que aquela diferença é explicada essencialmente pelo facto de o MF estimar um montante de despesa pública inferior em quase 1000 M€ ao estimado pelo CFP (Quadro 10). Deste montante, quase 850 M€ dizem respeito à despesa corrente primária. No âmbito da despesa corrente primária, identificam-se divergências no consumo intermédio, nas despesas com pessoal e nas prestações sociais, cujas estimativas do MF são inferiores ao projetado pelo CFP. Na despesa de capital, a FBCF financiada por recursos nacionais é a que mais contribui para a menor despesa estimada pelo MF. A Caixa 3 procede a uma análise mais detalhada destas diferenças. Atendendo a que já se dispõe da estimativa do INE para o 1.º semestre de 2025, a caixa também calcula qual a evolução que cada uma destas componentes teria de registar na segunda metade do ano para atingir a estimativa anual apresentada pelo MF.

Caixa 3 – Previsão para 2025: a execução esperada na segunda metade do ano

Com a informação estatística disponível, é possível decompor a previsão dos agregados orçamentais entre a execução observada durante o 1.º semestre e a que seria necessária para a concretização do valor anual estimado pelo MF. A disponibilização de informação estatística das contas nacionais por sector institucional até ao 2.º trimestre de 2025, publicada pelo INE a 23 de setembro, permite aferir para as diferentes componentes da receita e da despesa, o seu crescimento implícito durante o segundo semestre de 2025. Nesta Caixa, esse exercício é realizado tanto para o cenário orçamental subjacente à POE/2026 como para o cenário do CFP. Para esse efeito, o cenário do CFP, publicado dia 22 de setembro, previamente à publicação da 2.ª notificação do PDE, foi devidamente ajustado para incorporar as revisões estatísticas dessa notificação. Também, os agregados da receita e da despesa foram expurgados do impacto das subvenções do PRR e dos restantes fundos europeus contabilizados em receita de capital, o que permite controlar uma potencial fonte de divergência nas estimativas de ambas as instituições.

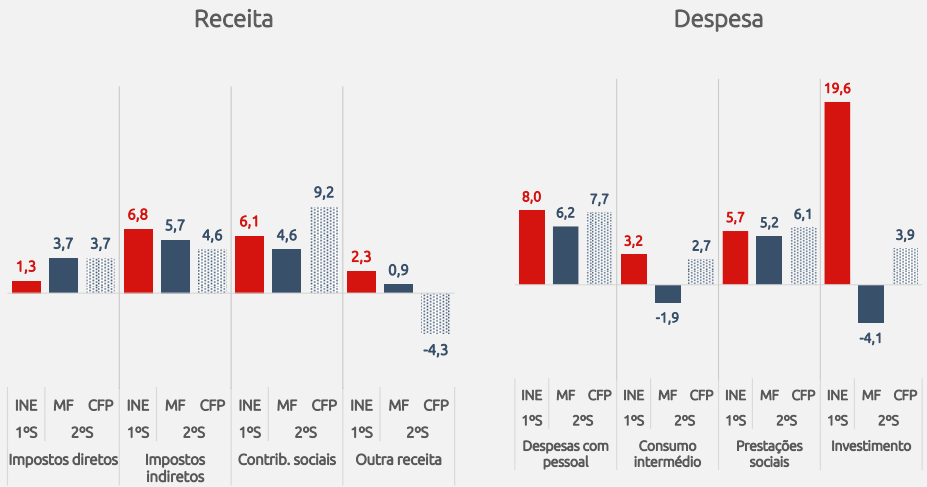
As divergências entre o MF e o CFP relativamente à previsão de execução do 2.º semestre ocorrem mais na estimativa da despesa do que na receita. No caso da receita das administrações públicas, o MF apresenta uma previsão inferior em cerca de 200 M€ à estimativa atualizada do CFP. No entanto, no que respeita à despesa, a estimativa do CFP é superior em cerca de 1000 M€, resultando num saldo orçamental inferior em 800 M€ (Quadro 10).

A análise evidencia uma potencial subestimação pelo MF da despesa para o 2.º semestre de 2025, uma leitura que é reforçada pela incoerência dos crescimentos projetados face à execução conhecida do ano. Esta subestimação é particularmente evidente nas seguintes rubricas:

- consumo intermédio: face a um crescimento de 3,2% no 1.º semestre, seria necessária uma queda de 1,9% no 2.º semestre para atingir a previsão de crescimento para o conjunto do ano do MF (0,4%). A projeção do CFP é de um crescimento de 2,7% neste período (ver Gráfico 12). Na ausência de medidas de política ou da identificação de outros efeitos, e tendo em consideração a tendência de aumento desta despesa, a previsão do MF não se afigura plausível, a não ser que o INE venha a rever em baixa significativamente os valores do 1.º semestre. Seria preciso recuar ao 2.º trimestre de 2020 (período de crise pandémica) para se observar uma queda desta despesa.
- investimento financiado por fundos nacionais: no 1.º semestre registou-se um crescimento de 19,6% face ao mesmo período de 2024; a previsão do MF para o conjunto do ano implica uma quebra homóloga de 4,1% nesta despesa, já ajustada do efeito extraordinário de entrega das Fragatas Bartolomeu Dias e Dom Francisco de Almeida no período homólogo.
- prestações sociais em espécie: nestas despesas, que incluem as despesas de saúde (e.g. onde se regista, entre outros, a despesa com meios de diagnóstico e terapêutica e produtos vendidos em farmácias), o MF prevê uma redução homóloga de 4,4% no 2.º semestre, que compara com um crescimento de 10,6% já registado nos primeiros 6 meses do ano. Acresce que os dados conhecidos da execução financeira do SNS, publicados na Síntese de Execução Orçamental até agosto, continuam a evidenciar um crescimento significativo destas componentes (10,9%).
- despesas com pessoal: a previsão anual do MF implica uma desaceleração acentuada do crescimento desta componente – de 8% para 6,2% no 2.º semestre, o que se pode considerar de difícil concretização, particularmente se for tida em conta, entre outras, o programa de recuperação da carreira dos professores iniciada em 2024.

Esta comparação permite compreender as diferenças nas estimativas para o saldo orçamental, de 0,1% do PIB no caso do CFP e 0,3% no caso do MF. A análise revela uma potencial subestimação da despesa no ano que serve de base para o exercício orçamental de 2026, o que aumenta a probabilidade das previsões de várias rubricas da despesa das administrações públicas referentes a 2026 se revelarem igualmente suborçamentadas.

Gráfico 12 – Desagregação do crescimento anual previsto entre o 1.º e o 2.º semestre



Fonte: INE, POE/2026 e cálculos CFP. Nota: investimento refere-se a FBCF com financiamento nacional.

Incorporando as medidas de política explicitadas na POE/2026, o CFP projeta um défice orçamental de 0,6% do PIB em 2026. Esta estimativa reflete, por um lado, o impacto da utilização dos empréstimos do PRR, que o CFP estima em 0,5% do PIB e que penaliza o saldo orçamental nesse ano e, por outro, o efeito acumulado de medidas permanentes de redução da receita e aumento da despesa adotadas. Apesar do impacto negativo das novas medidas de política sobre o saldo orçamental, este foi compensado pela contabilização parcial do montante que o MF prevê arrecadar com alienação de imóveis, resultando numa projeção inalterada face ao publicado em setembro.[28] Entre as medidas destaca-se o reforço do CSI, a despesa com o alargamento da prestação da parentalidade para 6 meses, a redução adicional das taxas de IRS e a atualização do mínimo de existência.

Quadro 10 – Cenário de projeção orçamental do CFP subjacente à POE/2026, excluindo o efeito das subvenções do PRR e dos restantes fundos da União Europeia (em M€)

	CFP			MF			CFP vs. MF	
	2025	2026	var. (%)	2025	2026	var. (%)	2025	2026
Receita Total	**127 535**	**132 111**	**3,6**	**127 322**	**132 760**	**4,3**	**213**	**-650**
Receita corrente	**127 381**	**131 949**	**3,6**	**127 262**	**132 759**	**4,3**	**119**	**-810**
Receita fiscal	74 208	76 635	3,3	74 445	77 273	3,8	-237	-638
Impostos indiretos	43 911	45 823	4,4	44 147	46 253	4,8	-236	-430
Impostos directos	30 297	30 812	1,7	30 298	31 020	2,4	-1	-208
Contribuições Sociais	38 644	40 611	5,1	37 798	40 151	6,2	846	460
Vendas de bens e serviços	9 314	9 516	2,2	9 281	9 506	2,4	33	10
Outra receita corrente	5 215	5 188	-0,5	5 738	5 829	1,6	-523	-642
Receitas de capital	**155**	**161**	**4,3**	**60**	**1**	**-98,6**	**94**	**160**
Despesa Total	**127 373**	**134 148**	**5,3**	**126 374**	**132 497**	**4,8**	**999**	**1 650**
Despesa Primária	**121 237**	**127 423**	**5,1**	**120 103**	**125 921**	**4,8**	**1 134**	**1 501**
Despesa Corrente Primária	**112 586**	**117 981**	**4,8**	**111 741**	**117 184**	**4,9**	**845**	**798**
Consumo intermédio	15 369	15 838	3,1	14 996	15 007	0,1	372	831
Despesas com pessoal	32 649	34 210	4,8	32 420	34 121	5,2	229	89
Prestações sociais	55 237	57 732	4,5	54 971	58 001	5,5	265	-269
Subsídios e outra despesa corrente	9 331	10 201	9,3	9 353	10 055	7,5	-22	146
Despesas de capital	**8 651**	**9 441**	**9,1**	**8 362**	**8 738**	**4,5**	**289**	**703**
FBCF	6 752	7 417	9,9	6 411	6 285	-2,0	341	1 132
FBCF | Sem empréstimos PRR	6 361	6 755	6,2	5 821	5 621	-3,4	540	1 134
FBCF | Empréstimos PRR	391	662	69,4	590	664	12,5	-199	-2
Outras despesas de capital	1 899	2 024	6,6	1 951	2 453	25,7	-52	-429
O. Desp. Cap. | Sem empréstimos PRR	1 506	1 015	-32,6	1 199	1 336	11,4	307	-322
O. Desp. Cap. | Empréstimos PRR	393	1 009	156,7	752	1 117	48,5	-359	-107
Juros	6 136	6 725	9,6	6 271	6 576	4,9	-135	149
Saldo global	**162**	**-2 037**		**948**	**263**		**-786**	**-2 300**
em % do PIB	**0,1**	**-0,6**		**0,3**	**0,1**		**-0,3**	**-0,7**
Saldo Primário	6 298	4 688		7 219	6 839		-921	-2 151
Por Memória								
Empréstimos PRR	847	1 672	97,5	1 357	1 961	44,4	-511	-289
em % do PIB	0,3	0,5		0,4	0,6		-0,2	-0,1
Empréstimos PRR Desp. Corrente Primária	62	0	-99,6	15	180	1 074,2	47	-179
Saldo Orçamental excl. empréstimos PRR	1 009	-365		2 305	2 223		-1 297	-2 588
em % do PIB	0,3	-0,1		0,8	0,7		-0,4	-0,8
PIB nominal	305 406	318 569	4,3	305 873	320 665	4,8	-467	-2 097

Fonte: INE, MF e projeção 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 contabilizados na receita de capital e FBCF.

[28] Tendo em conta a incerteza em torno dos processos de alienação, o CFP considerou na sua projeção atualizada para 2026, um terço dos 884 M€ tal como publicados no Mapa 5 - Classificação económica das receitas públicas do subsetor da Administração Central.

A projeção de um défice de 0,6% do PIB para 2026 diverge da previsão de um excedente de 0,1% do PIB previsto pelo MF. Esta diferença de 0,7 p.p. do PIB corresponde, em termos absolutos, a 2300 M€ (Quadro 10). Mais de dois terços desta diferença é explicada pela despesa pública, com o CFP a projetar um valor superior em 1650 M€ ao previsto pelo MF. Os restantes 650 M€ decorrem da receita, para a qual o CFP antecipa um montante inferior ao previsto pelo MF.

Na despesa pública, as diferenças com maior magnitude concentram-se no consumo intermédio e na FBCF com financiamento nacional. No que se refere ao consumo intermédio, o CFP projeta uma despesa superior em 831 M€ (+0,3 p.p. do PIB) face ao MF. Esta diferença pode decorrer da redução prevista na aquisição de bens e serviços no programa da saúde, conforme consta na POE/2026, mas que não se encontra devidamente fundamentada nem se conhece o impacto na despesa em contas nacionais (ótica de compromisso), tal como já assinalado na análise de coerência da previsão da despesa do MF. No caso da FBCF com financiamento nacional, a despesa projetada pelo CFP é superior em 1134 M€ (0,4 p.p. do PIB) face ao previsto pelo MF. Esta diferença é explicada, em boa parte, pela previsão de receitas provenientes da alienação de imóveis, cuja concretização depende da efetiva realização da operação nos termos previstos pelo MF (que em contas nacionais abate à despesa). A restante parte é explicada pela desaceleração do crescimento prevista pelo MF para a FBCF suportado por financiamento nacional, que não sustentada em empréstimos do PRR. Apesar de se desconhecer a sua calendarização, esta desaceleração é tanto mais significativa, quando estão em curso a contratualização de empréstimos BEI para as áreas da habitação e construção/requalificação de escolas.

Na receita, a diferença é explicada, essencialmente, por uma evolução menos favorável da receita fiscal e contributiva como também por um menor montante de dividendos. A previsão da receita da POE/2026 assenta em indexantes macroeconómicos mais favoráveis do que os assumidos pelo CFP para as componentes do consumo privado nominal e remunerações.[29] Estes pressupostos macroeconómicos sustentam uma projeção de crescimento da receita fiscal e contributiva acima da projetada pelo CFP. No entanto, no caso das contribuições sociais, a diferença positiva observada nas projeções do CFP decorre da subestimação desta componente por parte do MF em 2025, cuja taxa de crescimento não se mostra compatível com os dados de execução disponíveis. Relativamente à "outra receita corrente", a projeção do CFP é inferior à do MF, sobretudo porque não se considera o adicional de dividendos previsto na POE/2026, por falta de detalhe que a corrobore.

Face ao exposto, o cenário orçamental constante na POE/2026 levanta dúvidas quanto à sua concretização. A divergência de 0,7 p.p. do PIB, equivalente a 2300 M€, face ao cenário orçamental projetado pelo CFP, resulta maioritariamente de diferenças na previsão da despesa pública, em especial no consumo intermédio e na FBCF com financiamento nacional, bem como de pressupostos distintos sobre a evolução da receita fiscal e contributiva, a que acresce ganhos adicionais de dividendos não

[29] Como referido no Parecer do CFP, apesar de se considerar o cenário macroeconómico como globalmente e estatisticamente provável, a existência de riscos predominantemente descendentes aconselhariam um grau acrescido de prudência.

fundamentados. A ausência de explicação robusta para a evolução prevista de algumas rubricas da despesa e da receita apresentada na POE/2026 não pode deixar de merecer uma avaliação crítica das previsões orçamentais do MF e dos seus pressupostos. Assim, caso se assumisse a alienação de imóveis nos montantes considerados pelo CFP e se excluísse a receita do dividendo adicional, o saldo previsto pelo MF seria de um défice de 0,2%.

4.2 Dívida Pública

Os cenários de redução da dívida pública apresentados pelo CFP e pelo MF diferem tanto na magnitude da diminuição projetada como na composição dos fatores que a explicam. Embora ambas as instituições antecipem uma trajetória descendente do rácio da dívida em 2025-2026, o CFP projeta uma redução menos acentuada (-5,4 p.p. do PIB no total do período) do que o MF (-5,8 p.p. do PIB). A diferença resulta sobretudo de um efeito saldo primário e de um efeito dinâmico mais favoráveis nas projeções do MF, refletindo pressupostos mais otimistas quanto ao crescimento económico e à execução orçamental. Em contrapartida, o CFP apresenta um ajustamento défice-dívida menos desfavorável, o que atenua parcialmente a divergência entre as duas projeções. Tal como referido anteriormente (ponto 3.1), o MF disponibilizou informação apenas para 2026 sobre os fatores que justificam a dimensão deste ajustamento, referindo a execução dos fundos relativos ao PRR como o principal elemento explicativo.

Quadro 11 – Dinâmica da Dívida no cenário de projeção do CFP (% do PIB)

	CFP			MF			CFP vs. MF	
	2025	2026	Var. (p.p.)	2025	2026	Var. (p.p.)	2025	2026
Dívida Pública	**89,9**	**88,2**	**-1,7**	**90,2**	**87,8**	**-2,4**	**-0,3**	**0,4**
Variação do rácio da dívida, decomposição:	-3,6	-1,7	1,9	-3,3	-2,4	0,9	-0,3	0,7
(-) Saldo Primário	-2,1	-1,5	0,6	-2,4	-2,1	0,2	0,3	0,7
(+) Efeito dinâmico ou bola de neve	-2,9	-1,6	1,3	-2,9	-2,1	0,9	0,0	0,5
(+) Ajustamento défice-Dívida	1,3	1,3	0,0	1,9	1,7	-0,2	-0,6	-0,4

Fonte: INE e projeção CFP.

4.3 Despesa líquida

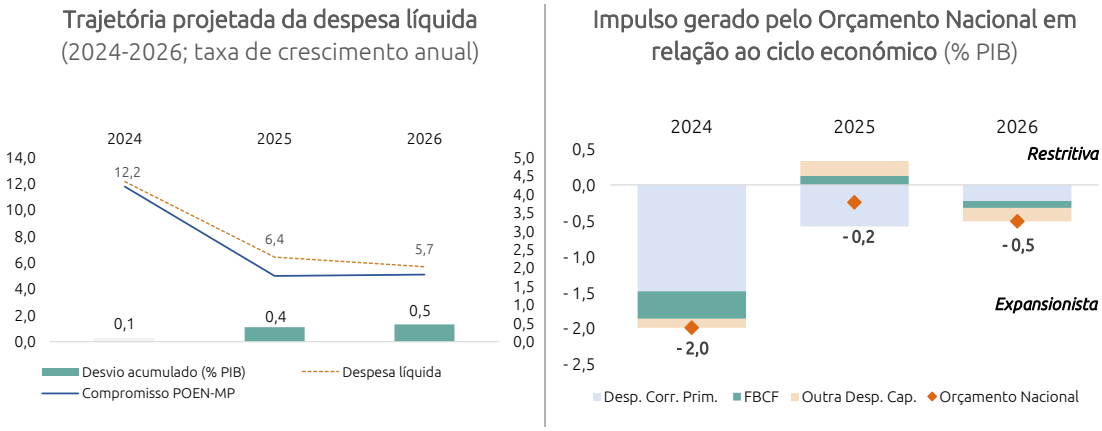
Com base na atualização da projeção orçamental do CFP, o crescimento da despesa líquida em 2025 e 2026 deverá registar um crescimento superior ao compromisso assumido pelo Estado português no POEN-MP. Utilizando a quantificação de medidas discricionárias consideradas pelo CFP (Quadro 24),[30] projeta-se que a despesa líquida registe um crescimento de 6,4% em 2025 e de 5,7% em 2026, o que face a 2024 traduz um crescimento cumulativo, respetivamente, de 19,4% e 26,2%. Esta evolução, que se situa acima da trajetória acordada com o Conselho da União Europeia, reflete desvios

[30] 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 2024, 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. No caso particular de 2026, cuja quantificação de MDR não se encontra detalhada por medida, o CFP considerou as que estão subjacentes à atualização da sua projeção.

anuais de 0,5% do PIB em 2025 excedendo o desvio anual máximo de 0,3% do PIB permitidos na "conta de controlo", e 0,2% do PIB em 2026. Considerando o período conjunto de 2024 a 2025 e de 2024 a 2026, projeta-se que a taxa de crescimento acumulada da despesa líquida seja igualmente superior à taxa de crescimento máxima recomendada, resultando num desvio acumulado na conta de controlo de 0,7% do PIB em 2025 e de 0,9% do PIB em 2026.

Considerando a flexibilidade prevista na cláusula de derrogação nacional relativa ao aumento da despesa com investimento na defesa, o desvio acumulado das despesas líquidas não excede o limite máximo de 0,6% do PIB estabelecido no novo quadro de governação orçamental da União Europeia. Este desvio constitui o indicador relevante para efeitos de monitorização da conformidade da trajetória da despesa líquida com a trajetória acordada. De acordo com a informação reportada pelo MF, referente à despesa com defesa (definição COFOG), estima-se um acréscimo face a 2021 de 0,3 p.p. do PIB em 2025 e 0,4 p.p. do PIB em 2026. Este acréscimo permite uma redução dos desvios acumulados apurados na conta de controlo para 0,4% do PIB em 2025 e 0,5% do PIB em 2026, próximo, mas inferior, ao limiar máximo previsto (0,6% do PIB, Quadro 23).[31]

Gráfico 13 – Despesa líquida e postura da política orçamental



Fonte: MF. Cálculos CFP. | Notas: POEN-MP – Plano Orçamental Estrutural Nacional de Médio Prazo; 1.º Painel - Eixo da esquerda corresponde à taxa de crescimento da despesa líquida, no eixo da direita corresponde aos desvios acumulados em % do PIB; 2.º Painel - 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.

O crescimento projetado para a despesa líquida para o próximo ano resulta num impulso expansionista gerado pelo orçamento nacional. A avaliação da postura da política orçamental é efetuada com base na despesa líquida, comparando a taxa de crescimento da despesa líquida com a taxa de crescimento média do produto potencial

[31] Caso a venda de imóveis (valor que o CFP considerou na projeção) venha a assumir a natureza de uma medida *one-off*, verificar-se-ia um crescimento projetado para despesa líquida de 5,9% em 2026 (acima do compromisso assumido pelo Governo), e um desvio acumulado projetado na conta de controlo de 0,6% do PIB, tendo em conta já a cláusula de derrogação nacional relativa ao aumento da despesa com investimento na defesa.

de 10 anos em termos nominais.[32] [33] A análise pressupõe que variações da despesa líquida resultam, sobretudo, da ação discricionária dos decisores políticos. A taxa de crescimento prevista para a despesa primária líquida financiada por recursos nacionais para 2026 é de 5,7%, superior ao crescimento nominal de médio prazo do produto potencial, imprimindo um impulso orçamental de aproximadamente 0,5% do PIB, que compara com os 0,2% do PIB estimados para 2025.[34]

[32] 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.

[33] 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.

[34] A leitura da orientação é 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 impulso orçamental entre -0,25% e 0,25% do PIB é neutro.

5 ANEXOS

5.1 Quadros estatísticos

Quadro 12 – Conta das Administrações Públicas, em contabilidade nacional

	M€			Variação				% do PIB			Variação	
				M€		%					p.p. do PIB	
	2024	2025 E	2026 P	2024/25	2025/26	2024/25	2025/26	2024	2025 E	2026 P	2024/25	2025/26
Receita Total	**124 626**	**135 124**	**140 507**	**10 498**	**5 383**	**8,4**	**4,0**	**43,1**	**44,2**	**43,8**	**1,1**	**-0,4**
Receita corrente	**122 027**	**129 675**	**134 394**	**7 648**	**4 719**	**6,3**	**3,6**	**42,2**	**42,4**	**41,9**	**0,2**	**-0,5**
Receita fiscal	71 053	74 445	77 273	3 392	2 828	4,8	3,8	24,5	24,3	24,1	-0,2	-0,2
Impostos indiretos	41 567	44 147	46 253	2 580	2 106	6,2	4,8	14,4	14,4	14,4	0,1	0,0
Impostos diretos	29 486	30 298	31 020	812	722	2,8	2,4	10,2	9,9	9,7	-0,3	-0,2
Contribuições sociais	35 883	37 798	40 151	1 916	2 353	5,3	6,2	12,4	12,4	12,5	0,0	0,2
Das quais: efetivas	30 452	32 097	34 150	1 645	2 053	5,4	6,4	10,5	10,5	10,6	0,0	0,2
Vendas e outras receitas correntes	15 092	17 432	16 971	2 340	-461	15,5	-2,6	5,2	5,7	5,3	0,5	-0,4
Vendas de bens e serviços	9 150	9 281	9 506	132	225	1,4	2,4	3,2	3,0	3,0	-0,1	-0,1
Outra receita corrente	5 943	8 151	7 465	2 208	-686	37,2	-8,4	2,1	2,7	2,3	0,6	-0,3
Receitas de capital	**2 598**	**5 449**	**6 113**	**2 850**	**664**	**109,7**	**12,2**	**0,9**	**1,8**	**1,9**	**0,9**	**0,1**
Despesa Total	**123 174**	**134 176**	**140 245**	**11 002**	**6 069**	**8,9**	**4,5**	**42,6**	**43,9**	**43,7**	**1,3**	**-0,1**
Despesa primária	**117 240**	**127 905**	**133 669**	**10 665**	**5 764**	**9,1**	**4,5**	**40,5**	**41,8**	**41,7**	**1,3**	**-0,1**
Despesa corrente primária	**106 841**	**114 154**	**118 819**	**7 313**	**4 665**	**6,8**	**4,1**	**36,9**	**37,3**	**37,1**	**0,4**	**-0,3**
Consumo intermédio	15 076	15 916	16 100	840	184	5,6	1,2	5,2	5,2	5,0	0,0	-0,2
Despesas com pessoal	30 322	32 498	34 142	2 176	1 644	7,2	5,1	10,5	10,6	10,6	0,1	0,0
Prestações sociais	52 143	55 055	58 028	2 912	2 974	5,6	5,4	18,0	18,0	18,1	0,0	0,1
que não em espécie	46 386	49 159	52 129	2 774	2 970	6,0	6,0	16,0	16,1	16,3	0,0	0,2
em espécie	5 757	5 895	5 899	138	4	2,4	0,1	2,0	1,9	1,8	-0,1	-0,1
Subsídios	1 886	1 527	1 369	-359	-157	-19,0	-10,3	0,7	0,5	0,4	-0,2	-0,1
Outra despesa corrente	7 414	9 159	9 179	1 745	20	23,5	0,2	2,6	3,0	2,9	0,4	-0,1
Despesas de capital	**10 399**	**13 751**	**14 850**	**3 352**	**1 099**	**32,2**	**8,0**	**3,6**	**4,5**	**4,6**	**0,9**	**0,1**
FBCF	7 874	10 234	10 931	2 360	697	30,0	6,8	2,7	3,3	3,4	0,6	0,1
Outras despesas de capital	2 525	3 516	3 919	991	403	39,3	11,4	0,9	1,1	1,2	0,3	0,1
Juros	**5 935**	**6 271**	**6 576**	**337**	**305**	**5,7**	**4,9**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**0,0**	**0,0**
Saldo global	**1 451**	**948**	**263**	**-503**	**-685**	**-**	**-**	**0,5**	**0,3**	**0,1**	**-0,2**	**-0,2**
Saldo primário	7 386	7 219	6 839	-167	-381	-	-	2,6	2,4	2,1	-0,2	-0,2
Receita fiscal e contributiva	106 935	112 243	117 423	5 308	5 180	5,0	4,6	36,9	36,7	36,6	-0,3	-0,1
Receita não fiscal e não contributiva	17 690	22 881	23 084	5 191	203	29,3	0,9	6,1	7,5	7,2	1,4	-0,3
Despesa Corrente	112 776	120 425	125 395	7 650	4 970	6,8	4,1	39,0	39,4	39,1	0,4	-0,3
PIB nominal	289 428	305 873	320 665	16 445	14 792	5,7	4,8	-	-	-	-	-

Fontes: INE (2024) e Ministério das Finanças (2025 e 2026). Cálculos do CFP.

Quadro 13 – Conta das Administrações Públicas ajustada de *one-offs*, em contabilidade nacional

	M€			Variação				% do PIB			Variação	
				M€		%					p.p. do PIB	
	2024	2025 E	2026 P	2024/25	2025/26	2024/25	2025/26	2024	2025 E	2026 P	2024/25	2025/26
Receita Total	**124 626**	**135 124**	**140 507**	**10 498**	**5 383**	**8,4**	**4,0**	**43,1**	**44,2**	**43,8**	**1,1**	**-0,4**
Receita corrente	**122 027**	**129 675**	**134 394**	**7 648**	**4 719**	**6,3**	**3,6**	**42,2**	**42,4**	**41,9**	**0,2**	**-0,5**
Receita fiscal	71 053	74 445	77 273	3 392	2 828	4,8	3,8	24,5	24,3	24,1	-0,2	-0,2
Impostos indiretos	41 567	44 147	46 253	2 580	2 106	6,2	4,8	14,4	14,4	14,4	0,1	0,0
Impostos diretos	29 486	30 298	31 020	812	722	2,8	2,4	10,2	9,9	9,7	-0,3	-0,2
Contribuições sociais	35 883	37 798	40 151	1 916	2 353	5,3	6,2	12,4	12,4	12,5	0,0	0,2
Das quais: efetivas	30 452	32 097	34 150	1 645	2 053	5,4	6,4	10,5	10,5	10,6	0,0	0,2
Vendas e outras receitas correntes	15 092	17 432	16 971	2 340	-461	15,5	-2,6	5,2	5,7	5,3	0,5	-0,4
Vendas de bens e serviços	9 150	9 281	9 506	132	225	1,4	2,4	3,2	3,0	3,0	-0,1	-0,1
Outra receita corrente	5 943	8 151	7 465	2 208	-686	37,2	-8,4	2,1	2,7	2,3	0,6	-0,3
Receitas de capital	**2 598**	**5 449**	**6 113**	**2 850**	**664**	**109,7**	**12,2**	**0,9**	**1,8**	**1,9**	**0,9**	**0,1**
Despesa Total	**123 174**	**133 720**	**140 245**	**10 546**	**6 525**	**8,6**	**4,9**	**42,6**	**43,7**	**43,7**	**1,2**	**0,0**
Despesa primária	**117 240**	**127 449**	**133 669**	**10 209**	**6 220**	**8,7**	**4,9**	**40,5**	**41,7**	**41,7**	**1,2**	**0,0**
Despesa corrente primária	**106 841**	**114 154**	**118 819**	**7 313**	**4 665**	**6,8**	**4,1**	**36,9**	**37,3**	**37,1**	**0,4**	**-0,3**
Consumo intermédio	15 076	15 916	16 100	840	184	5,6	1,2	5,2	5,2	5,0	0,0	-0,2
Despesas com pessoal	30 322	32 498	34 142	2 176	1 644	7,2	5,1	10,5	10,6	10,6	0,1	0,0
Prestações sociais	52 143	55 055	58 028	2 912	2 974	5,6	5,4	18,0	18,0	18,1	0,0	0,1
que não em espécie	46 386	49 159	52 129	2 774	2 970	6,0	6,0	16,0	16,1	16,3	0,0	0,2
em espécie	5 757	5 895	5 899	138	4	2,4	0,1	2,0	1,9	1,8	-0,1	-0,1
Subsídios	1 886	1 527	1 369	-359	-157	-19,0	-10,3	0,7	0,5	0,4	-0,2	-0,1
Outra despesa corrente	7 414	9 159	9 179	1 745	20	23,5	0,2	2,6	3,0	2,9	0,4	-0,1
Despesas de capital	**10 399**	**13 295**	**14 850**	**2 896**	**1 555**	**27,8**	**11,7**	**3,6**	**4,3**	**4,6**	**0,8**	**0,3**
FBCF	7 874	10 234	10 931	2 360	697	30,0	6,8	2,7	3,3	3,4	0,6	0,1
Outras despesas de capital	2 525	3 060	3 919	535	859	21,2	28,1	0,9	1,0	1,2	0,1	0,2
Juros	**5 935**	**6 271**	**6 576**	**337**	**305**	**5,7**	**4,9**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**0,0**	**0,0**
Saldo global	**1 451**	**1 404**	**263**	**-47**	**-1 141**	**-**	**-**	**0,5**	**0,5**	**0,1**	**0,0**	**-0,4**
Saldo primário	7 386	7 675	6 839	289	-837	-	-	2,6	2,5	2,1	0,0	-0,4
Receita fiscal e contributiva	106 935	112 243	117 423	5 308	5 180	5,0	4,6	36,9	36,7	36,6	-0,3	-0,1
Receita não fiscal e não contributiva	17 690	22 881	23 084	5 191	203	29,3	0,9	6,1	7,5	7,2	1,4	-0,3
Despesa corrente	112 776	120 425	125 395	7 650	4 970	6,8	4,1	39,0	39,4	39,1	0,4	-0,3
PIB nominal	289 428	305 873	320 665	16 445	14 792	5,7	4,8	-	-	-	-	-

Fontes: INE (2023) e Ministério das Finanças (2024 e 2025). Cálculos do CFP. | Nota: o detalhe dos ajustamentos efetuados pode ser consultado no Quadro 20.

Quadro 14 – Impacto do PRR na conta das Administrações Públicas (% do PIB)

	2024	2025 E		2026 P		PRR	
		com PRR	sem PRR	com PRR	sem PRR	2025	2026
Receita Total	**43,1**	**44,2**	**42,0**	**43,8**	**42,1**	**2,2**	**1,8**
Receita corrente	**42,2**	**42,4**	**41,6**	**41,9**	**41,4**	**0,8**	**0,5**
Receita fiscal	24,5	24,3	24,3	24,1	24,1	0,0	0,0
Impostos indiretos	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	0,0	0,0
Impostos diretos	10,2	9,9	9,9	9,7	9,7	0,0	0,0
Contribuições sociais	12,4	12,4	12,4	12,5	12,5	0,0	0,0
Das quais: efetivas	10,5	10,5	10,5	10,6	10,6	0,0	0,0
Vendas e outras receitas correntes	5,2	5,7	4,9	5,3	4,8	0,8	0,5
Vendas de bens e serviços	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	0,0	0,0
Outra receita corrente	2,1	2,7	1,9	2,3	1,8	0,8	0,5
Receitas de capital	**0,9**	**1,8**	**0,4**	**1,9**	**0,6**	**1,4**	**1,3**
Despesa Total	**42,6**	**43,9**	**41,2**	**43,7**	**41,4**	**2,7**	**2,4**
Despesa primária	**40,5**	**41,8**	**39,2**	**41,7**	**39,3**	**2,7**	**2,4**
Despesa corrente primária	**36,9**	**37,3**	**36,5**	**37,1**	**36,5**	**0,8**	**0,6**
Consumo intermédio	5,2	5,2	4,9	5,0	4,6	0,3	0,4
Despesas com pessoal	10,5	10,6	10,6	10,6	10,6	0,0	0,0
Prestações sociais	18,0	18,0	18,0	18,1	18,1	0,0	0,0
que não em espécie	16,0	16,1	16,0	16,3	16,2	0,0	0,0
em espécie	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	0,0	0,0
Subsídios	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4	0,0	0,0
Outra despesa corrente	2,6	3,0	2,6	2,9	2,7	0,4	0,1
Despesas de capital	**3,6**	**4,5**	**2,6**	**4,6**	**2,8**	**1,9**	**1,8**
FBCF	2,7	3,3	2,2	3,4	2,4	1,1	1,0
Outras despesas de capital	0,9	1,1	0,4	1,2	0,4	0,8	0,8
Juros	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**0,0**	**0,0**
Saldo global	**0,5**	**0,3**	**0,8**	**0,1**	**0,7**	**-0,4**	**-0,6**
Saldo primário	2,6	2,4	2,8	2,1	2,7	-0,4	-0,6
Receita fiscal e contributiva	36,9	36,7	36,7	36,6	36,6	0,0	0,0
Receita não fiscal e não contributiva	6,1	7,5	5,3	7,2	5,4	2,2	1,8
Despesa corrente	39,0	39,4	38,6	39,1	38,5	0,8	0,6
PIB nominal	-	-	-	-	-	-	-

Fontes: INE (2024) e Ministério das Finanças (2025 e 2026). Cálculos do CFP. | Notas: os valores relativos a 2024 incluem PRR.

Quadro 15 – Impacto do PRR na conta das Administrações Públicas ajustada de *one-offs* (% PIB)

	2024	2025 E		2026 P		PRR	
		com PRR	sem PRR	com PRR	sem PRR	2025	2026
Receita Total	**43,1**	**44,2**	**42,0**	**43,8**	**42,1**	**2,2**	**1,8**
Receita corrente	**42,2**	**42,4**	**41,6**	**41,9**	**41,4**	**0,8**	**0,5**
Receita fiscal	24,5	24,3	24,3	24,1	24,1	0,0	0,0
Impostos indiretos	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	0,0	0,0
Impostos diretos	10,2	9,9	9,9	9,7	9,7	0,0	0,0
Contribuições sociais	12,4	12,4	12,4	12,5	12,5	0,0	0,0
Das quais: efetivas	10,5	10,5	10,5	10,6	10,6	0,0	0,0
Vendas e outras receitas correntes	5,2	5,7	4,9	5,3	4,8	0,8	0,5
Vendas de bens e serviços	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	0,0	0,0
Outra receita corrente	2,1	2,7	1,9	2,3	1,8	0,8	0,5
Receitas de capital	**0,9**	**1,8**	**0,4**	**1,9**	**0,6**	**1,4**	**1,3**
Despesa Total	**42,6**	**43,7**	**41,1**	**43,7**	**41,4**	**2,7**	**2,4**
Despesa primária	**40,5**	**41,7**	**39,0**	**41,7**	**39,3**	**2,7**	**2,4**
Despesa corrente primária	**36,9**	**37,3**	**36,5**	**37,1**	**36,5**	**0,8**	**0,6**
Consumo intermédio	5,2	5,2	4,9	5,0	4,6	0,3	0,4
Despesas com pessoal	10,5	10,6	10,6	10,6	10,6	0,0	0,0
Prestações sociais	18,0	18,0	18,0	18,1	18,1	0,0	0,0
que não em espécie	16,0	16,1	16,0	16,3	16,2	0,0	0,0
em espécie	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	0,0	0,0
Subsídios	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4	0,0	0,0
Outra despesa corrente	2,6	3,0	2,6	2,9	2,7	0,4	0,1
Despesas de capital	**3,6**	**4,3**	**2,5**	**4,6**	**2,8**	**1,9**	**1,8**
FBCF	2,7	3,3	2,2	3,4	2,4	1,1	1,0
Outras despesas de capital	0,9	1,0	0,2	1,2	0,4	0,8	0,8
Juros	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**0,0**	**0,0**
Saldo global	**0,5**	**0,5**	**0,9**	**0,1**	**0,7**	**-0,4**	**-0,6**
Saldo primário	2,6	2,5	3,0	2,1	2,7	-0,4	-0,6
Receita fiscal e contributiva	36,9	36,7	36,7	36,6	36,6	0,0	0,0
Receita não fiscal e não contributiva	6,1	7,5	5,3	7,2	5,4	2,2	1,8
Despesa corrente	39,0	39,4	38,6	39,1	38,5	0,8	0,6

Fontes: INE (2024) e Ministério das Finanças (2025 e 2026). Cálculos do CFP. | Notas: os valores relativos a 2024 incluem PRR; o detalhe dos ajustamentos efetuados pode ser consultado no Quadro 20.

Quadro 16 – Evolução da carga fiscal

	% PIB					M€					TVA (%)	
	2024	2025	2026	Variação 2024/25	Variação 2025/26	2024	2025	2026	Variação 2024/25	Variação 2025/26	2024/25	2025/26
Carga Fiscal	**35,1**	**34,8**	**34,7**	**-0,2**	**-0,1**	**101 505**	**106 542**	**111 423**	**5 037**	**4 881**	**5,0**	**4,6**
Receita fiscal	24,5	24,3	24,1	-0,2	-0,2	71 053	74 445	77 273	3 392	2 828	4,8	3,8
Impostos diretos	10,2	9,9	9,7	-0,3	-0,2	29 486	30 298	31 020	812	722	2,8	2,4
IRS	6,1	6,2	6,2	0,1	0,0	17 649	19 067	20 039	1 418	972	8,0	5,1
IRC	3,8	3,4	3,1	-0,4	-0,2	10 993	10 341	10 083	-653	-258	-5,9	-2,5
Outros impostos diretos	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	843	890	898	46	8	5,5	0,9
Impostos indiretos	14,4	14,4	14,4	0,1	0,0	41 567	44 147	46 253	2 580	2 106	6,2	4,8
IVA	9,1	9,0	9,0	-0,1	0,1	26 301	27 394	28 944	1 093	1 551	4,2	5,7
IEC	1,9	2,1	2,0	0,1	0,0	5 606	6 275	6 567	669	292	11,9	4,6
Outros impostos indiretos	3,3	3,4	3,3	0,1	-0,1	9 660	10 478	10 742	818	264	8,5	2,5
Impostos de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-
Contribuições sociais efetivas	10,5	10,5	10,6	0,0	0,2	30 452	32 097	34 150	1 645	2 053	5,4	6,4
Por memória:												
PIB nominal	-	-	-	-	-	*289 428*	*305 873*	*320 665*	*16 445*	*14 792*	*5,7*	*4,8*

Fontes: INE (2024) e Ministério das Finanças (2025 e 2026). Cálculos do CFP. | Notas: O peso dos impostos de capital é residual ao longo do período. Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas em % do PIB devido a arredondamentos. TVA significa taxa de variação anual.

Quadro 17 – Despesa pública excluindo PRR, operações pontuais e *one-offs*

	M€			Variação M€		Variação %		% do PIB			Variação p.p. do PIB	
	2024	2025 E	2026 P	2024/25	2025/26	2024/25	2025/26	2024	2025 E	2026 P	2024/25	2025/26
Despesa total	**120 045**	**124 988**	**133 404**	**4 943**	**8 416**	**4,1**	**6,7**	**41,5**	**40,9**	**41,6**	**-0,6**	**0,7**
Despesa primária	**114 110**	**118 717**	**126 828**	**4 607**	**8 111**	**4,0**	**6,8**	**39,4**	**38,8**	**39,6**	**-0,6**	**0,7**
Despesa corrente primária	**105 697**	**111 137**	**117 004**	**5 440**	**5 867**	**5,1**	**5,3**	**36,5**	**36,3**	**36,5**	**-0,2**	**0,2**
Consumo intermédio	14 919	14 987	14 898	69	-90	0,5	-0,6	5,2	4,9	4,6	-0,3	-0,3
Despesas com pessoal	30 281	32 420	34 121	2 139	1 701	7,1	5,2	10,5	10,6	10,6	0,1	0,0
Prestações sociais	51 743	54 583	58 001	2 840	3 417	5,5	6,3	17,9	17,8	18,1	0,0	0,2
que não em espécie	45 986	48 688	52 101	2 702	3 414	5,9	7,0	15,9	15,9	16,2	0,0	0,3
em espécie	5 757	5 895	5 899	138	4	2,4	0,1	2,0	1,9	1,8	-0,1	-0,1
Subsídios	1 812	1 451	1 230	-361	-222	-19,9	-15,3	0,6	0,5	0,4	-0,2	-0,1
Outra despesa corrente	6 942	7 695	8 755	753	1 060	10,9	13,8	2,4	2,5	2,7	0,1	0,2
Despesas de capital	**8 413**	**7 579**	**9 824**	**-833**	**2 244**	**-9,9**	**29,6**	**2,9**	**2,5**	**3,1**	**-0,4**	**0,6**
FBCF	7 140	6 970	8 587	-170	1 617	-2,4	23,2	2,5	2,3	2,7	-0,2	0,4
Financiamento nacional	6 032	5 921	6 505	-112	584	-1,8	9,9	2,1	1,9	2,0	-0,1	0,1
Financiamento da UE	1 107	1 049	2 083	-58	1 034	-5,3	98,5	0,4	0,3	0,6	0,0	0,3
Outras despesas de capital	1 273	609	1 236	-664	627	-52,1	102,9	0,4	0,2	0,4	-0,2	0,2
Juros	**5 935**	**6 271**	**6 576**	**337**	**305**	**5,7**	**4,9**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**0,0**	**0,0**
Por memória:												
Despesa corrente	111 632	117 409	123 580	5 777	6 171	5,2	5,3	38,6	38,4	38,5	-0,2	0,2
PIB nominal	289 428	305 873	320 665	16 445	14 792	5,7	4,8	-	-	-	-	-

Fontes: INE (2024) e Ministério das Finanças (2025 e 2026). Cálculos do CFP. | Nota: Despesa pública excluindo: (i) PRR (subvenções e empréstimos); (ii) Operações pontuais (alienação de imóveis; suplemento extraordinário de pensão; apoio à Ucrânia) e; (iii) *One-offs* (indicadas no Quadro 20).

Quadro 18 – Principais medidas de política orçamental com impacto em 2026 (em M€)

Componente/medida	QPI*	Novas medidas POE/2026	Total
Impacto na variação da receita	**-190**	**-72**	**-262**
Impostos diretos	**-290**	**-72**	**-362**
IRS Jovem | OE/2024	250		250
IRS - Atualização do ME		-85	-85
IRS - Redução das taxas do IRS		-111	-111
IRS - Atualização automática dos escalões	-240		-240
IRC - Redução das taxas de IRC	-300		-300
IRC - SIFIDE indireto (reversão)		124	124
Impostos indiretos	**100**	**0**	**100**
ISP - Fim de isenção biocombustíveis avançados	100		100
Impacto na variação da despesa	**3 910**	**375**	**4 285**
Consumo intermédio	**-97**		-97
Exercício de Revisão da Despesa - Poupanças na Saúde	-97		-97
Despesas com pessoal	**1 248**		**1 248**
Aumento Acordo de rendimentos	512		512
Progressões e promoções	357		357
Aumento RMMG	116		116
Acordos salariais	262		262
Prestações Sociais	**1 683**	**375**	**2 058**
Reforço Complemento Solidário para Idosos (CSI)		140	140
Pensões | ef. Composição = Aumento pensão Média + variação de Pensionistas	980		980
Atualização regular pensões	703		703
Prestações de parentalidade		235	235
FBCF	**771**		**771**
Investimento Público (s/habitação e equipamento militar)	308		308
Habitação - Financiamento nacional	263		263
Equipamento militar	200		200
Juros	**305**		**305**
Juros devidos pelas AP	305		305
Impacto na variação do saldo	**-4 100**	**-447**	**-4 547**

Fonte: MF. | Nota: os impactos identificados na coluna relativa ao Quadro de Políticas Invariantes (QPI) resultam do critério adotado pelo CFP. Por um lado, foram incluídas nessa coluna as poupanças esperadas no sector da Saúde no âmbito do Exercício de Revisão da Despesa (Quadro 7.1. do relatório da POE/2026); por outro lado, as pressões orçamentais sobre o consumo intermédio indicadas pelo MF no QPI da POE/2026 (280 M€) foram consideradas no cenário macroeconómico.

Quadro 19 – Impacto incremental das 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	
	2025	2026	2025	2026
Receita	**-1 349**	**-432**	**-0,4**	**-0,2**
Receita corrente	**-1 349**	**-432**	**-0,4**	**-0,2**
Receita fiscal	-1 169	-432	-0,4	-0,2
Impostos indiretos	247	100	0,1	0,0
Alteração ISP e atualização da taxa de carbono	343		0,1	
Apoio extraordinário aos custos com combustíveis na agricultura	39		0,0	
Mecanismo temporário de gasóleo para empresas transporte mercadorias	25		0,0	
Fim da isenção biocombustíveis (Reversão)		100		0,0
Alargamento do IVA da eletricidade a 6% p/ primeiros 200 kWh	-110		0,0	
Isenção de IMT e IS na compra da 1.ª habit. p/ jovens até 35 anos	-50		0,0	
Impostos diretos	-1 416	-532	-0,5	-0,2
Atualização automática das deduções específicas de IRS pelo valor do IAS	-81	-82	0,0	0,0
Atualização automática dos escalões (componente de produtividade na parte que excede a inflação)	14	7	0,0	0,0
Atualização do Mínimo de Existência	-142	-85	0,0	0,0
Aumento da consignação de 0.5% para 1%	-40		0,0	
IRS | Aumento das deduções com despesas de habitação (rendas)	-19	-20	0,0	0,0
IRS | Compensação pela limitação do aumento das rendas a 2%	45		0,0	
IRS | Diminuição de taxas dos escalões Jun/2025 (Proposta Governo)	-425		-0,1	
IRS Jovem | OE/2024	-118	118	0,0	0,0
IRS Jovem | OE/2025	-394	-131	-0,1	0,0
IRS | Diminuição adicional de taxas dos escalões no OE/2026 (Proposta CHEGA)		-33		
IRC | Incentivo fiscal à recuperação - IFR	8		0,0	
Redução de 1 p.p. na taxa normal e reduzida de IRC		-431		-0,1
Reforço dos Incentivos em sede IRC para a capitalização de empresas (ICE)	-265		-0,1	
IRC | SIFIDE Indireto (Reversão)		124	0,0	
Vendas	-180		-0,1	
Abolição das Portagens nas ex-SCUTs	-180		-0,1	
Receita de Capital	**0**	**0**	**0,0**	**0,0**
Despesa	**944**	**96**	**0,3**	**0,0**
Despesa corrente primária	**944**	**96**	**0,3**	**0,0**
Consumo intermédio	-100		0,0	
Revisão da despesa pública	-100		0,0	
Despesas com pessoal	532	335	0,2	0,1
Valorização salarial de grupos profissionais	532	335	0,2	0,1
Prestações sociais	608	-29	0,2	0,0
Apoio às famílias carenciadas / mais vulneráveis	-2	-4	0,0	0,0
Complemento ao apoio extraordinário para crianças e jovens	-2	-0,02	0,0	0,0
Apoio extraordinário a titulares de rendimentos e prestações sociais	0,4	-1	0,0	0,0
Suplemento extraordinário de pensão	4	-399	0,0	-0,1
Complemento excecional de pensão	-24		0,0	
Apoio extraodinário à renda	23		0,0	
Apoio aos refugiados	-3		0,0	
Aumento adicional das pensões mais baixas	274		0,1	
Aumento do CSI - atualização extraordinária do valor de referência	178		0,1	
Reforço do CSI		140		0,0
Prestações de parentalidade		235		0,1
Programa Cuida-te +	17		0,0	
Comparticipação medicamentos Antigos Combatentes	10		0,0	
Gratuitidade progressiva das creches	24		0,0	
Pacote Mobilidade Verde	68		0,0	
Gratuitidade Passe Sub23	40		0,0	
Subsídios	-468		-0,2	
Bonificação de juros	-29		0,0	
Alocação adicional de verbas no SEN para redução da tarifa	-366		-0,1	
Apoio ao transporte de passageiros e mercadorias	-66		0,0	
Apoio ao sector das pescas	-8		0,0	
Outras despesas correntes	372	-210	0,1	-0,1
Programas «E-Lar» e «Bairros + Sustentáveis»	10	-10	0,0	0,0
Atualização do Financiamento às IPSS	159		0,1	
Apoio financeiro às IPSS para a abertura de novas salas de educação pré-escolar	8	6	0,0	0,0
Apoio à Ucrânia	46	-205	0,0	-0,1
Alterações introduzidas no sistema de incentivos às empresas	150		0,0	
Despesa de capital	**0**	**0**	**0,0**	**0,0**
Juros	**0**	**0**	**0,0**	**0,0**
Saldo orçamental	**-2 293**	**-529**	**-0,7**	**-0,2**

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 20 – Impacto das medidas *one-off* no saldo orçamental

	% do PIB				
	2022	2023	2024	2025 E	2026 P
Medidas *one-off* (impacto no saldo)	**-0,1**	**-0,5**		**-0,1**	
Despesa	**0,1**	**0,5**		**0,1**	
Recapitalização do Novo Banco (NB)					
Ativos por impostos diferidos	0,1	0,0			
Decisão judicial - Barragem EDP		0,1			
Indemnização IP / Compensação à concessionária AEDL, S.A.				0,1	
Parvalorem | Perdas adicionais de créditos não passíveis de recuperação		0,3			
Devolução do adicional de solidariedade cobrado à Banca				0,1	
Por memória (impacto por agregado orçamental)					
Outra despesa corrente		0,0			
Outras despesas de capital	0,1	0,5		0,1	

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

Quadro 21 – Do limite de despesa no QPDP para 2026 ao saldo em contas nacionais

	(milhões de euros)
1. Limite de despesa da Administração Central+Segurança Social (QPDP)	**442 098**
1.1 Limite de despesa da Administração Central (Administração Central)	352 472
1.2 Limite de despesa da Segurança Social (Segurança Social)	89 625
2. Despesa objeto de consolidação intrasector (fluxos entre entidades do mesmo sector)	**107 351**
2.1 Consolidação fluxos entre entidades do subsector da Administração Central	107 351
3. Subtotal despesa consolidada Administração Central e Segurança Social [(1)-(2)]	**334 747**
3.1 Despesa total consolidada da Administração Central	245 122
3.2 Despesa total consolidada da Segurança Social	89 625
4. Despesa de ativos e passivos financeiros consolidados	**187 578**
4.1 Despesa de ativos e passivos financeiros consolidados da Administração Central	140 873
4.2 Despesa de ativos e passivos financeiros consolidados da Segurança Social	46 705
5. Diferenças de consolidação Administração Central (imputadas à despesa efetiva)	**1**
6. Subtotal despesa efetiva consolidada Administração Central e Segurança Social [(3)-(4)+(5)]	**147 169**
6.1 Despesa efetiva consolidada da Administração Central	104 249
6.2 Despesa efetiva consolidada da Segurança Social	42 920
7. Fluxos intersectoriais entre Administração Central e Segurança Social	**16 197**
8. Despesa efetiva consolidada Administração Central+Segurança Social [(6)-(7)]	**130 972**
9. Receita efetiva consolidada Administração Central+Segurança Social	**129 182**
9.1 Receita Fiscal	68 173
9.2 Outra Receita Corrente	55 915
9.3 Receita de Capital	5 094
10. Saldo da Administração Central e Segurança Social [(9)-(8)]	**-1 790**
11. Saldo das Administrações Regional e Local	**815**
12. Saldo das Administrações Públicas (ótica Contab. Pública) [(10)+(11)]	**-975**
13. Ajustamentos de passagem à Contabilidade Nacional	**1 238**
14. Saldo das Administrações Públicas (ótica Contab. Nacional) [(12) + (13)]	**263**
14.1 Medidas one-off do Ministério das Finanças	0
15. Saldo ajustado do Ministério das Finanças [(14) - (14.1)]	**263**
Por memória:	(Em % do PIB)
14. Saldo das Administrações Públicas (ótica Contab. Nacional) [(12) + (13)]	*0,1*
14.1 Medidas one-off do Ministério das Finanças (MF)	*0,0*
15. Saldo ajustado do Ministério das Finanças [(14) - (14.1)]	*0,1*
15.1 Hiato do produto do Ministério das Finanças	*-0,2*
15.2 Componente cíclica (em % do PIB potencial)	*-0,1*
16. Saldo estrutural do Ministério das Finanças [(15) - (15.2)]	*0,2*

Fonte: MF. Cálculos do CFP. Nota: Admitindo os pressupostos do MF, nomeadamente quanto à componente cíclica apurada para o saldo.

Quadro 22 – Cenário de projeção orçamental do CFP subjacente à POE/2026, excluindo o efeito das subvenções do PRR e dos restantes fundos da União Europeia (% do PIB)

	CFP			MF			CFP vs. MF	
	2025	2026	Var. (p.p.)	2025	2026	Var. (p.p.)	2025	2026
Receita Total	**41,8**	**41,5**	**-0,3**	**41,6**	**41,4**	**-0,2**	**0,1**	**0,1**
Receita corrente	**41,7**	**41,4**	**-0,3**	**41,6**	**41,4**	**-0,2**	**0,1**	**0,0**
Receita fiscal	24,3	24,1	-0,2	24,3	24,1	-0,2	0,0	0,0
Impostos indiretos	14,4	14,4	0,0	14,4	14,4	0,0	-0,1	0,0
Impostos directos	9,9	9,7	-0,2	9,9	9,7	-0,2	0,0	0,0
Contribuições Sociais	12,7	12,7	0,1	12,4	12,5	0,2	0,3	0,2
Vendas de bens e serviços	3,0	3,0	-0,1	3,0	3,0	-0,1	0,0	0,0
Outra receita corrente	1,7	1,6	-0,1	1,9	1,8	-0,1	-0,2	-0,2
Receitas de capital	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,1**
Despesa Total	**41,7**	**42,1**	**0,4**	**41,3**	**41,3**	**0,0**	**0,4**	**0,8**
Despesa Primária	**39,7**	**40,0**	**0,3**	**39,3**	**39,3**	**0,0**	**0,4**	**0,7**
Despesa Corrente Primária	**36,9**	**37,0**	**0,2**	**36,5**	**36,5**	**0,0**	**0,3**	**0,5**
Consumo intermédio	5,0	5,0	-0,1	4,9	4,7	-0,2	0,1	0,3
Despesas com pessoal	10,7	10,7	0,0	10,6	10,6	0,0	0,1	0,1
Prestações sociais	18,1	18,1	0,0	18,0	18,1	0,1	0,1	0,0
Subsídios e outra despesa corrente	3,1	3,2	0,1	3,1	3,1	0,1	0,0	0,1
Despesas de capital	**2,8**	**3,0**	**0,1**	**2,7**	**2,7**	**0,0**	**0,1**	**0,2**
FBCF	2,2	2,3	0,1	2,1	2,0	-0,1	0,1	0,4
FBCF | Sem empréstimos PRR	2,1	2,1	0,0	1,9	1,8	-0,2	0,2	0,4
FBCF | Empréstimos PRR	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0
Outras despesas de capital	0,6	0,6	0,0	0,6	0,8	0,1	0,0	-0,1
O. Desp. Cap. | Sem empréstimos PRR	0,5	0,3	-0,2	0,4	0,4	0,0	0,1	-0,1
O. Desp. Cap. | Empréstimos PRR	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	-0,1	0,0
Juros	2,0	2,1	0,1	2,1	2,1	0,0	0,0	0,1
Saldo global	**0,1**	**-0,6**		**0,3**	**0,1**		**-0,3**	**-0,7**
Saldo Primário	2,1	1,5		2,4	2,1		-0,3	-0,7
Por Memória							0,0	0,0
Empréstimos PRR	0,3	0,5	0,2	0,4	0,6	0,2	-0,2	-0,1
Empréstimos PRR Desp. Corrente Primária	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1
Saldo Orçamental excluindo empréstimos PRR	0,3	-0,1		0,8	0,7		-0,4	-0,8
Dívida Pública	**89,9**	**88,2**	**-1,7**	**90,2**	**87,8**	**-2,4**	**-0,3**	**0,4**
Variação do rácio da dívida, decomposição:	-3,6	-1,7	1,9	-3,3	-2,4	0,9	-0,3	0,7
(-) Saldo Primário	-2,1	-1,5	0,6	-2,4	-2,1	0,2	0,3	0,7
(+) Efeito dinâmico ou bola de neve	-2,9	-1,6	1,3	-2,9	-2,1	0,9	0,0	0,5
(+) Ajustamento défice-Dívida	1,3	1,3	0,0	1,9	1,7	-0,2	-0,6	-0,4

Fonte: INE e projeção 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 contabilizados na receita de capital e FBCF.

Quadro 23 – Cálculo da Despesa líquida (em M€)

	Fórmulas	2024		2025		2026	
		MF*	ProjCFP	MF	ProjCFP	MF	ProjCFP
Despesa Total (da qual se exclui)	(1)	123 174	123 174	134 174	132 345	140 243	140 056
Encargos com Juros	(2)	5 935	5 935	6 270	6 136	6 577	6 725
Despesa cíclica com subsídio de desemprego	(3)	137	121	113	84	112	85
Despesa financiada por fundos da UE	(4)	3 400	3 400	8 797	5 690	8 549	6 755
Cofinanciamento nacional de programas financiados pela EU	(5)	475	475	731	794	1 029	943
One-offs da despesa (nível, excl. Fundos da UE)	(6)	0	0	456	456	0	0
Despesa líquida antes medidas discricionárias de Receita	(7)=(1-2-3-4-5-6)	**113 228**	**113 244**	**117 807**	**119 185**	**123 976**	**125 548**
Variação da despesa Liquída (antes MDR)	(8)=(7(t)-7(t-1))	10 975	10 971	4 579	5 940	6 169	6 364
Crescimento da Despesa Líquida (antes MDR)	(9)=(7(t)/7(t-1))	**10,7%**	**10,7%**	**4,0%**	**5,2%**	**5,2%**	**5,3%**
Medidas Discricionárias de Receita (incremental, excl. One-offs)	(10)	-1 507	-1 481	-1 606	-1 349	571	-433
Despesa líquida inclui medidas discricionárias de Receita	(11)=(7)-(10)	**114 734**	**114 725**	**119 413**	**120 534**	**123 405**	**125 981**
Variação da despesa Líquida (inclui MDR)	(12)=(11(t)-7(t-1))	12 481	12 452	6 185	7 289	5 598	6 796
Trajetória da despesa líquida							
Crescimento anual							
Crescimento da despesa líquida	(13)=(11(t)/7(t-1))	**12,2%**	**12,2%**	**5,5%**	**6,4%**	**4,8%**	**5,7%**
POEN-MP	(14)	11,8%		5,0%		5,1%	
Crescimento Cumulativo							
Crescimento da Despesa Líquida	(14)	12,2%	12,2%	18,3%	19,4%	24,0%	26,2%
Compromisso POEN-MP	(15)	11,8%	11,8%	17,4%	17,4%	23,4%	23,4%
Desvios na trajetória da despesa líquida							
Desvio Anual	(16)=((14-15) x 7)	416	415	512	1616	-410	718
Desvio Acumulado	(17) = (acum. do 16)	416	415	928	2031	517	2749
PIB Nominal	(18)	289 428	289 428	305 873	305 406	320 665	318 569
Conta de Controlo							
Saldo Anual	(19)=(16/18)	0,1	0,1	0,2	0,5	-0,1	0,2
Saldo Acumulado	(20)=(17/18)	0,1	0,1	0,3	0,7	0,2	0,9
Despesa com Defesa	(21)	0,9	0,9	1,1	1,1	1,2	1,2
Flexibilidade decorrente do aumento das despesas com a defesa	(22)	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4
Saldo acumulado após flexibilidade	(23)=(20)-(22)	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,4**	**-0,2**	**0,5**

Fonte: INE, MF. Cálculos e Projeção CFP. | Nota: MF* corresponde ao cálculo realizado pelo CFP com base na estimativa provisória da conta de 2024 publicada pelo INE na 2.ª notificação do PDE; as medidas discricionárias da receita constantes nas colunas MF* e MF correspondem ao montante apresentado nas tabelas de Projeto Plano Orçamental enviado à Comissão Europeia; (22) releva somente os aumentos de despesa em defesa que se verificam em relação ao ano de 2021.

Quadro 24 – Lista de Medidas Discricionárias da Receita 2024-2026 (em M€)

Medidas Discricionárias da Receita	2024		2025		2026	
	MF	CFP	MF	CFP	MF	CFP
IVA	**278**	**278**	**-110**	**-110**	**0**	**0**
Redução do IVA da eletricidade	0	0	-110	-110		
IVA Zero alimentar	323	323				
IVA nectares	-40	-40				
Redução do IVA alimentação infantil	-5	-5				
Outros impostos indiretos	**448**	**182**	**312**	**357**	**100**	**100**
Mecanismo temporário de gasóleo para empresas transporte mercadorias			25	25		
Apoio extraordinário aos custos com combustíveis na agricultura	0	0		39		
Fim da isenção de Biocombustíveis avançados				0	100	100
Alteração do ISP e suspensão da taxa de carbono	338	126	337	343		
Atualização das taxas de outros impostos indiretos (IUC, ISV, IABA, IT, IMT)	146	146				
Habitação | Isenção IMT e IS jovens	-36	-90	-50	-50		
IRS	**-1 850**	**-1 879**	**-1 465**	**-1 159**	**54**	**-226**
Pacote IRS 2024 (1)	-1 540	-1 726				
Alargamento da Reforma do IRS pelo Parlamento				0		
Aumento dedução despesas com habitação			-7	-19		-20
Atualização do limite do mínimo de existência			-142	-142	-85	-85
IRS Atualiz. da dedução específica/escalões					0	
Aumento consignação IRS			-40	-40		
Atualização automática das deduções específicas de IRS pelo valor do IAS				-81		-82
Atualiz. Autom. dos escalões (componente de produtividade na parte que excede a inflação)				14		7
Diminuição de taxas dos escalões IRS Jun/2025 (Proposta Governo)			-500	-425		
Redução Adicional de IRS OE/2026					-111	-33
Alargamento IRS Jovem OE2024	-200	-43	-250	-118	250	118
Alargamento IRS Jovem OE2025			-525	-394		-131
Medidas fiscais Pacote + Habitação	-110	-110				
Dedução à limitação do aumento das Rendas				45		
IRC	**-310**	**10**	**-163**	**-257**	**-176**	**-307**
Desagravamento das tributações autónomas	-35	-40				
Incentivo fiscal à valorização salarial	-50	0				
Majoração em IRC dos gastos com energia, fertilizantes, etc.	55	55				
IRC - SIFIDE indireto (reversão)					124	124
Redução de 1 p.p. na taxa normal e reduzida de IRC					-300	-431
Incentivo fiscal à recuperação: SIFIDE, RFAI e outros benefícios fiscais	-100	15	102	8		
Alargamento/ reforço do Incentivo à Capitalização das Empresas (ICE)	-180	-19	-265	-265		
Outras receitas	**-72**	**-72**	**-180**	**-180**	**593**	**0**
Redução taxas de portagem ex-SCUT	-72	-72				
Eliminação taxas de portagem ex-SCUTs			-180	-180		
Medidas não especificadas					593	
Total medidas discricionárias de receita	**-1 507**	**-1 481**	**-1 606**	**-1 349**	**571**	**-433**
em % do PIB	**-0,5**	**-0,5**	**-0,5**	**-0,4**	**0,2**	**-0,1**

5.2 Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Contributos explicativos para a variação nominal prevista para o saldo orçamental em 2026 (M€) ... 14

Gráfico 2 – Saldo por subsectores das AP, em % do PIB ... 15

Gráfico 3 – Trajetória da despesa líquida (2024-2026; taxa de crescimento anual) ... 16

Gráfico 4 – Decomposição da variação nominal prevista para a receita em 2026 (M€) ... 17

Gráfico 5 – Decomposição da variação nominal prevista para a despesa em 2026 (M€) 23

Gráfico 6 – Despesa pública por função (COFOG) - Defesa (em % do PIB) ... 27

Gráfico 7 – Limites da despesa sujeita ao QPDP (M€) ... 34

Gráfico 8 – Evolução da dívida pública (% e p.p. do PIB) ... 37

Gráfico 9 – Necessidades de financiamento do Estado em 2026 ... 38

Gráfico 10 – Fontes de financiamento do Estado ... 39

Gráfico 11 – Maturidade da dívida direta do Estado ... 40

Gráfico 12 – Desagregação do crescimento anual previsto entre o 1.º e o 2.º semestre 43

Gráfico 13 – Despesa líquida e postura da política orçamental ... 47

5.3 Índice de Quadros

Quadro 1 – Indicadores orçamentais ... 12

Quadro 2 – Receita pública na POE/2026 (M€) ... 19

Quadro 3 – Estimativa do impacto da eliminação do desconto no ISP na Receita Fiscal 20

Quadro 4 – Conta das Administrações Públicas ... 21

Quadro 5 – Despesa pública prevista na POE/2026 (em M€) ... 24

Quadro 6 – Despesa do programa orçamental «Defesa» ... 28

Quadro 7 – Instrumentos de contenção orçamental (M€) ... 33

Quadro 8 – Necessidades de financiamento do Estado em 2025 – 2026 (M€) ... 37

Quadro 9 – Cenário de projeção orçamental do CFP incorporando as medidas de política explicitadas na POE/2026 (em % do PIB) ... 41

Quadro 10 – Cenário de projeção orçamental do CFP subjacente à POE/2026, excluindo o efeito das subvenções do PRR e dos restantes fundos da União Europeia (em M€).... 44

Quadro 11 – Dinâmica da Dívida no cenário de projeção do CFP (% do PIB)..... 46

Quadro 12 – Conta das Administrações Públicas, em contabilidade nacional 49

Quadro 13 – Conta das Administrações Públicas ajustada de *one-offs,* em contabilidade nacional..... 49

Quadro 14 – Impacto do PRR na conta das Administrações Públicas (% do PIB) 50

Quadro 15 – Impacto do PRR na conta das Administrações Públicas ajustada de *one-offs* (% PIB) 51

Quadro 16 – Evolução da carga fiscal 52

Quadro 17 – Despesa pública excluindo PRR, operações pontuais e *one-offs* 52

Quadro 18 – Principais medidas de política orçamental com impacto em 2026 (em M€) 53

Quadro 19 – Impacto incremental das medidas de política consideradas na projeção do CFP (em M€ e p.p. do PIB) 54

Quadro 20 – Impacto das medidas *one-off* no saldo orçamental 55

Quadro 21 – Do limite de despesa no QPDP para 2026 ao saldo em contas nacionais .. 56

Quadro 22 – Cenário de projeção orçamental do CFP subjacente à POE/2026, excluindo o efeito das subvenções do PRR e dos restantes fundos da União Europeia (% do PIB) 57

Quadro 23 – Cálculo da Despesa líquida (em M€) 58

Quadro 24 – Lista de Medidas Discricionárias da Receita 2024-2026 (em M€)..... 59

5.4 Índice de Caixas

Caixa 1 – Estimativa do impacto da eliminação do desconto em vigor no Imposto sobre os Produtos Petrolíferos e Energéticos (ISP)..... 19

Caixa 2 – Despesa pública alocada à área da Defesa..... 26

Caixa 3 – Previsão para 2025: a execução esperada na segunda metade do ano..... 42