

Portugal: Contas certas dão impulso a 2026

Como vem sendo habitual nesta época do ano apresentamos o cenário de médio prazo para a economia global e para a economia portuguesa, bem como a nossa análise relativamente aos principais contributos que consideramos impulsionar ou retirar força à atividade económica no próximo ano. E um dos principais ventos de cauda é o impulso da política orçamental que, de acordo com as nossas conclusões, acrescentará cerca de 0,2 pontos percentuais ao crescimento. Neste mesmo contexto, num tema de destaque desta publicação, incluímos também uma análise crítica à situação das contas públicas e à proposta de Orçamento de Estado para 2026.

As conclusões das várias análises feitas neste domínio, nossas ou de outras entidades de referência, são quase sempre favoráveis e os resultados têm-se refletido nos custos de financiamento da República Portuguesa e nas classificações de *rating*, com melhorias sucessivas, longe dos tempos em que Portugal estava sob o foco dos investidores. Efetivamente, atualmente a República pode-se financiar no prazo de 10 anos com um prémio de risco apenas cerca de 0,35 p. p. acima da taxa equivalente alemã (que funciona como referência no contexto da Zona Euro); atualmente o Estado português financia-se com custos inferiores aos dos Tesouros espanhol, italiano ou francês, o que é notável.

E, na nossa perspetiva, há razões para as avaliações positivas. O crescimento económico e criação de emprego, em conjunto com uma política de gestão da despesa pública que se tem classificado como prudente, têm permitido obter saldos excedentários das contas públicas e, em simultâneo, a redução da dívida pública, que, no final de 2025, se projeta já muito perto dos 90% do PIB. Ao mesmo tempo, a política orçamental tem vindo a estimular a economia, potenciando o crescimento, e por isso se classifica como expansionista (ainda que moderadamente, dado que, na verdade, o rácio de dívida pública continua a descer). Não deixa de ser notável que, nos últimos 10 anos (excluindo 2020 e 2021, anos da pandemia) Portugal tenha conseguido obter saldos primários positivos (excluindo os juros da dívida pública) que, em média, se situaram em torno dos 2% do PIB.

Mas, nos detalhes, nem tudo é favorável. Na análise sobre o OGE apontamos algumas diferenças entre o nosso cenário

macro e o subjacente ao Orçamento que justificam uma expectativa de evolução do défice e da dívida um pouco menos otimista. Importante é também referir algumas tendências que nos parecem pouco sustentáveis, sobretudo na presença de um hipotético choque exógeno adverso significativo. Estas tendências estão sobretudo relacionadas com a evolução de algumas rubricas da despesa, nomeadamente as prestações sociais (onde se destacam as pensões de velhice) e a despesa com salários, rubricas que, desde 2019, crescem, em média, cerca de 7% ao ano. Na medida em que são despesas rígidas, e que até aumentariam em caso de um cenário mais disruptivo, na presença de uma hipotética redução de receitas, tal derivaria num défice significativo, podendo rapidamente reverter os progressos alcançados no âmbito da redução do endividamento do Estado. Neste capítulo, vale a pena analisar o detalhe da evolução esperada da despesa pública em 2026, que, mesmo sem medidas adicionais, por efeito de arrastamento de medidas tomadas em anos anteriores (atualização automática de pensões, efeito composição de pensões, atualização do Rendimento Mínimo Mensal Garantido, acordos salariais e valorização das carreiras...) aumenta de forma expressiva; concluímos que cerca de 2/3 do aumento deriva desse efeito de arrastamento nas rubricas principais.

Outro ponto importante a destacar tem a ver com o investimento público, que deverá regressar aos 3% do PIB graças à execução do Plano de Recuperação e Resiliência, que, em 2026, entra na sua reta final. Todavia, apesar desta expectativa de aceleração do investimento público em 2026, verificou-se uma vez mais que as metas não são cumpridas, pois o objetivo para 2025 foi revisto em baixa em cerca de 670 milhões de euros (–0,2% do PIB). E recordamos que esta é uma rubrica da despesa, mas virtuosa (ou tendencialmente virtuosa).

Em suma, é certo que Portugal tem as contas públicas equilibradas e se evidencia favoravelmente no contexto europeu. Mas, como vimos, a análise do detalhe deixa alguma preocupação, sobretudo quando coincide também com evidência clara de que existem problemas de sustentação de sistemas fundamentais para o equilíbrio social, nomeadamente nas áreas da Saúde e Educação.

Paula Carvalho