8 de outubro de 2026

PORTUGAL – OE2027: EXCEDENTE MÍNIMO, DÍVIDA EM QUEDA

Bruno Fernandes: brunofernandes@santander.pt
Rui Constantino: rui.constantino@santander.pt

O Governo apresentou a **proposta de Orçamento do Estado para 2027**:

(1) excedente de 0.1% do PIB (0.0% em 2026, abaixo da estimativa inicial de 0.1%);
(2) redução do rácio da dívida pública face ao PIB para 84.5% (87.5% em 2026);
(3) o OE volta a deixar de fora as alterações fiscais estruturais (a descida das taxas de IRS segue em lei própria); as medidas com impacto em 2027 (-1,132mn) concentram-se nos salários públicos, na habitação e no IRC;
(4) excluindo o PRR, a despesa continua a crescer acima da receita (+5.7% vs+4.3%), com os juros a subir 23%;
(5) o excedente de 0.1% do PIB (275mn) e uma folga de apenas 0.1pp do PIB na regra europeia da despesa limitam o espaço de manobra para acomodar propostas da oposição;
(6) os principais **riscos são externos**, associados ao conflito no Médio Oriente, à energia e à subida das taxas de juro. A nível **interno**, passam pelo fim do PRR e pela necessidade de compensar o investimento com a aceleração da execução do Portugal 2030.

O Governo apresentou a proposta de **Orçamento do Estado para 2027**, que prevê um **excedente de 0.1% do PIB** e a **redução do rácio da dívida pública face ao PIB para 84.5%** (face a um saldo nulo e a um rácio da dívida de 87.5% em 2026).

O **OE volta a excluir as principais medidas fiscais**: a nova descida das taxas de IRS (1.º ao 6.º escalão) foi discutida em lei própria. O OE inclui a atualização dos escalões (3.88%), da dedução específica e do mínimo de existência, bem como a redução de 1pp da taxa de IRC (-300mn), na trajetória para 17% em 2028.

As medidas de apoio à habitação aprovadas em 2026 têm agora efeitos orçamentais: IVA de 6% na construção (-94mn) e IRS de 10% nas rendas moderadas (-209mn). Do lado da despesa, destacam-se a massa salarial pública (948mn, com atualização de 2.3%) e o reforço do CSI para 720 euros (100mn).

O Orçamento tem aprovação garantida, pois o PS anunciou a abstenção, após garantias do Governo, enquanto o Chega se prepara para votar contra. O debate na generalidade decorre a 27 e 28 de outubro e a votação final global está marcada para 24 de novembro. Contudo, não se podem afastar os **riscos de coligações negativas em comissão parlamentar que alterem normas do orçamento**, com impactos sobre a despesa e o saldo orçamental.

Principais caraterísticas do OE: o fim do PRR distorce a leitura dos totais; excluindo os impactos do PRR, a despesa continua a crescer acima da receita, e o Governo estima um aumento do peso dos encargos com juros (para 2.4% do PIB, +0.4pp) :

- A **receita total cresce 4.3%** sem PRR (-2.2% no total, pela saída de 9.1 mil milhões de fundos PRR):
  - A **receita fiscal cresce 3.3%**, abaixo do PIB nominal (4.6%), com os impostos indiretos a crescer 4.1% e os diretos 2.0%;
    - A carga fiscal de impostos desce para 23.8% do PIB (24.1% em 2026); na receita fiscal do Estado, o IVA (+5.3%) é o principal contributo, enquanto o IRC recua 1.0%, pela redução da taxa de imposto em 1pp;

        - A redução dos escalões de IRS consta de lei própria (a ser votada amanhã, dia 9 de outubro). No OE a redução da carga fiscal em sede de IRS decorre da atualização dos escalões e do mínimo de existência;
    - As **contribuições sociais crescem 6.7%**, assente na força do mercado de trabalho, mantendo a carga fiscal e contributiva em 36.9% do PIB.
    - A rubrica que inclui a contribuição sobre o setor bancário (com a CESE, o AIMI e as contribuições de solidariedade temporárias) sobe para 434mn (+171mn); o instrumento que substituirá o adicional de solidariedade não surge detalhado no relatório.
- A **despesa total cresce 5.7%** sem PRR (-2.3% no total), acima do PIB nominal; a **despesa corrente primária** estrutural sobe para 36.5% do PIB (36.2% em 2024-2026), alimentada pelas duas parcelas que mais pesam:
    - As **despesas com pessoal crescem 5.3%**, para 10.6% do PIB (+0.1pp);
    - As **prestações sociais crescem 3.8%**, para 17.6% do PIB (-0.2pp), refletindo as atualizações de pensões e do CSI;
    - Os **juros sobem 23.2%**, para 2.4% do PIB (+0.4pp), refletindo o efeito da subida das taxas de juro, já que o OE27 assume as forward de mercado, com uma taxa Euribor média de 3,4%; e
    - o investimento público recua para 2.8% do PIB (4.3% em 2026) com o fim do PRR, mas ainda assim acima da média observada antes da execução do PRR.
- O **saldo global permanece excedentário, em 0.1% do PIB**, a que corresponde um **excedente primário de 2.5% do PIB**.

Em conclusão:

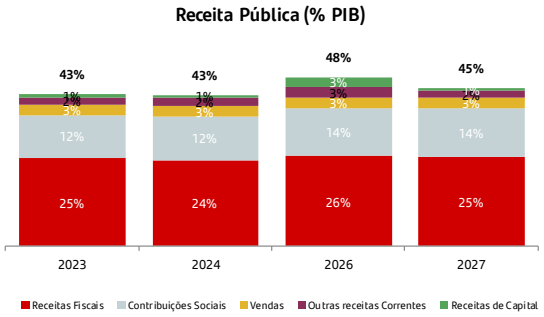
O Orçamento continua a cumprir os serviços mínimos: gera um excedente e reduz a dívida pública, mas com uma margem de execução nula.

Este é um **claro fator diferenciador**, no atual contexto, com a **dívida pública a reduzir-se em c. 50pp** face ao pico de 135% do PIB **para 84.5% do PIB**. Ainda assim, a **regra europeia da despesa passa a ser a restrição relevante**: a despesa líquida cresce 2.5% (vs. 1.2% recomendado), deixando o desvio acumulado a 0.1pp do limite de 0.6% do PIB.

Esta dinâmica positiva tem sido reconhecida pelas agências de *rating*, com a revisão em alta do rating para A+ pela Fitch em setembro (a quarta melhoria em dois anos), **assim como pelos investidores**, com o spread face à Alemanha a alargar, mas a permanecer em redor de 56bp, apesar da subida generalizada das yields.

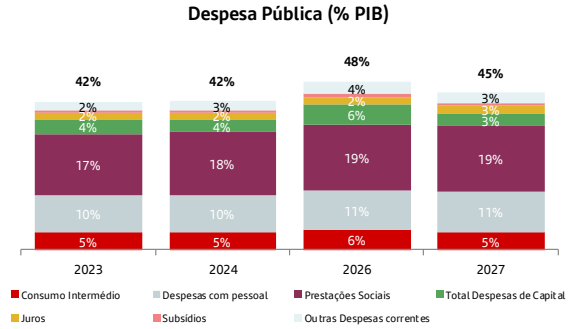
A execução, em especial o controlo do crescimento da despesa pública, será o fator fundamental para a avaliação externa, pelos investidores e pelas agências de rating, na medida em que, em 2027, as necessidades líquidas de financiamento são de 16,7 mil milhões de euros (das quais 10,8 mil milhões em OTs, 4,4 mil milhões em BTs e 3,7 mil milhões em Certificados de Aforro).

Receita Pública (% PIB)



Fonte: Min. Finanças

Despesa Pública (% PIB)



Fonte: Min. Finanças

Indicador	2026P	2027E
PIB real	2,3%	2,1%
IHPC	2,9%	2,3%
Saldo (% PIB)	0,0%	+0,1%
Saldo primário (% PIB)	2,1%	2,5%
Dívida Pública (% PIB)	87,5%	84,5%
Receita, ex-PRR (mil M€)	137,5	143,4
Despesa, ex-PRR (mil M€)	135,4	143,1
Juros (mil M€)	6,7	8,2
Financiamento Líquido Estado (mil M€)	13,3	16,7

Fonte: Min. Finanças

ADVERTÊNCIA FINAL

Este documento foi elaborado pela Área de Estudos Económicos do Banco Santander Totta, SA e é disponibilizado com intuito e para fins exclusivamente informativos.

Todos os dados, análises e considerações nele contidas estão simplesmente baseadas no que estimamos ser as melhores informações disponíveis, recolhidas a partir de fontes oficiais e outras consideradas credíveis, não assumindo, todavia, qualquer responsabilidade por erros, omissões ou inexatidões das mesmas.

Por outro lado, as opiniões e previsões expressas refletem somente a perspetiva e os pontos de vista dos autores na data da sua elaboração podendo ser livremente modificadas a todo o tempo e sem aviso prévio.

Neste contexto, o presente documento não pode, em circunstância alguma ser entendido como convite ao investimento, seja de que natureza for, nem como proposta ou oferta de negócio de qualquer tipo.

Qualquer decisão de investimento deve ser devidamente ponderada, fundamentada na análise crítica pelo investidor de toda a informação publicamente disponível sobre os ativos a que respeita, suas características e adequação ao perfil de risco assumido e devem ter em conta todos os documentos emitidos ao abrigo da regulamentação das entidades de supervisão, nomeadamente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Nem o Banco Santander Totta, na qualidade de emitente do documento, nem nenhuma entidade sua dominante ou dominada ou qualquer outra integrante do Grupo Santander Totta em que se insere pode, consequentemente, ser responsabilizada por eventuais perdas ou prejuízos decorrentes de decisões de investimento que, quem quer que seja, tenha tomado mesmo que por levar em conta elementos constantes deste documento.

Por outro lado, uma vez que este documento não contempla qualquer tipo de informação privilegiada ou reservada, nem constitui nenhum conselho ou convite ao investimento, as empresas do Grupo Santander Totta, incluindo o Banco Santander Totta mantêm o direito de nos limites da lei, transacionar ou não, ocasional ou regularmente, qualquer ativo direta ou indiretamente relacionado com o âmbito deste relatório.

Este relatório pode ser distribuído, desde que citada a fonte.

© Banco Santander Totta, S.A., 2026. Todos os direitos reservados.