

O que as contas públicas mostram e o que escondem

written by Rui Rodrigues | 30 de Março, 2026

OCIDADÃO
Journalism 1.0

OPINIÃO
Rui Rodrigues



Portugal fechou 2025 com um excedente orçamental de 0,7 por cento do PIB em ótica de Maastricht, o equivalente a 2 058,6 milhões de euros. A dívida pública, medida no critério relevante para a governação europeia, desceu para 89,7 por cento do PIB.

Em abstrato, são números respeitáveis. Mais do que isso, são números politicamente sedutores. Permitem ao Governo dizer que entregou contas certas, permitem ao país respirar e permitem aos comentadores mais apressados anunciar uma nova maturidade orçamental portuguesa.

O problema é que uma boa fotografia não é necessariamente prova de boa saúde.

çº+pVou tendo, cada vez mais, pouca paciência para o

fetichismo do saldo, especialmente quando é lido sem contexto e sem qualidade. Parece-me ser precisamente isso que está a acontecer no debate em torno de 2025, em que o resultado é melhor do que a exibição. E esta frase, que pode soar severa, é na verdade uma formulação bastante moderada para aquilo que os números realmente mostram.

Vejamos bem, o excedente existe. Mas não nasce de um Estado central forte, reformado e operacionalmente equilibrado. Nasceu de uma compensação.

A Administração Central registou um défice de 6 784,8 milhões de euros em ótica de caixa. A Segurança Social apresentou um excedente de 6 732,3 milhões. A Administração Local acrescentou mais 1 442,0 milhões. A Administração Regional ficou negativa em 91,8 milhões. O saldo global positivo de 1 297,7 milhões em contabilidade pública não traduz, por isso, uma máquina central saneada. Traduz um sistema em que uns subsectores vão tapando o desequilíbrio de outro.

Isto importa. Muito!

Porque, meus caros e minhas caras, uma coisa é o país apresentar um excedente agregado. Outra, muito diferente, é o coração do Estado continuar estruturalmente deficitário e dependente da boa performance de áreas cujo comportamento é fortemente cíclico. A Segurança Social beneficia de emprego elevado, salários a crescer e contribuições sociais fortes. A Administração Local beneficia, em boa medida, de um ambiente económico que sustenta receita própria e, nalguns casos, de dinâmicas imobiliárias e fiscais favoráveis.

Nada disto é irrelevante, mas nada disto autoriza a ideia de que o centro do aparelho público português esteja finalmente em ordem. Não está!

Há um segundo problema, para mim ainda mais sério, porque não discute apenas a existência do excedente. Discute a sua qualidade. Em 2025, o investimento público cresceu cerca de

22,5 por cento, mais 1 752 milhões de euros. Uma excelente notícia (à primeira vista, pelo menos). Só que a mesma execução ficou 3,2 mil milhões de euros abaixo do previsto no Orçamento do Estado e 1,8 mil milhões abaixo da estimativa atualizada. O que significa que uma parte da melhoria do saldo foi obtida porque o Estado investiu menos do que tinha prometido investir.

Temos uma longa tradição de apresentar prudência financeira à custa da execução tardia, do investimento adiado e da modernização suspensa. Triste Portugal, onde este padrão já quase se naturalizou. Quando o Estado não executa, o saldo melhora. Quando o saldo melhora, a narrativa política celebra. E quando a narrativa celebra, quase ninguém pergunta o que ficou por fazer.

Que hospitais esperaram.

Que escolas ficaram por requalificar.

Que infraestruturas permaneceram atrasadas.

Que projetos do PRR não saíram do papel à velocidade prometida.

Que crescimento potencial foi empurrado para a frente.

A discussão (a séria discussão, pelo menos) sobre contas públicas, não pode ficar prisioneira do saldo nominal. Tem de olhar para a estrutura da receita, para a rigidez da despesa e para a qualidade da execução. Sob esse prisma, 2025 merece menos triunfalismo e mais prudência.

A receita cresceu bem. A receita fiscal aumentou 7,1 por cento. O IVA subiu 9,8 por cento. O IRS cresceu 9,3 por cento. As contribuições sociais avançaram 8,3 por cento, com a Segurança Social a crescer 8,9 por cento. O IMT disparou 25 por cento. Tudo isto ajudado por um mercado de trabalho notavelmente forte. O emprego aumentou 3,2 por cento, o

equivalente a mais 163 mil pessoas, e a taxa de desemprego anual ficou em 6,0 por cento, com 5,6 por cento no final do ano. A remuneração bruta média mensal atingiu 1 694 euros, mais 5,6 por cento em termos nominais e mais 3,2 por cento em termos reais.

São dados muito positivos. Mas quem sabe ler os ciclos económicos percebe imediatamente o outro lado da história. Esta receita é simultaneamente forte e vulnerável. Forte, porque assenta em impostos relevantes e contribuições recorrentes. Vulnerável, porque depende intensamente do emprego, do consumo e da massa

salarial. Quando estas variáveis abrandarem, a receita vai corrigir. E tem a tendência de corrigir depressa.

2026 parece-me bem menos confortável do que certas leituras oficiais sugerem.

O Ministério das Finanças aponta para um saldo de 0,1 por cento do PIB e para uma dívida de 87,5 por cento do PIB. Parece uma continuação ordeira da trajetória. Só que o Banco de Portugal já reviu o crescimento real para 1,8 por cento e elevou a inflação para 2,8 por cento. O desemprego deverá subir ligeiramente para 5,8 por cento e o crescimento do emprego abrandar para 1,3 por cento. A Comissão Europeia já tinha antecipado, em novembro, um défice de 0,3 por cento do PIB para 2026. O Conselho das Finanças Públicas foi ainda mais duro e apontou para um défice de 0,6 por cento, o que representa uma diferença de 0,7 pontos percentuais face ao cenário oficial, qualquer coisa como 2,3 mil milhões de euros. Isto é um sinal de que o cenário oficial está assente em pressupostos frágeis num contexto macroeconómico áspero.

Em 2026, o impacto dos empréstimos do PRR no saldo é estimado em 0,6 pontos percentuais do PIB, o maior desde o início do programa. Isto quer dizer que o país entra no último ano de execução com mais pressão para gastar, mais pressão para

contratar, mais pressão para pagar e menos margem para continuar a usar a lentidão como almofada orçamental. Se a execução acelerar, o saldo piora no curto prazo, como seria natural. Se não acelerar, o saldo pode parecer melhor, mas o falhanço político e económico será maior.

Esta é a escolha que o país tem pela frente. E convém não a disfarçar. Ou Portugal executa investimento produtivo, absorve o PRR com competência e aceita que isso pode reduzir conforto orçamental de curto prazo, ou continua a proteger o saldo à custa de não fazer o que era suposto fazer.

Eu sei qual é a escolha certa. E, francamente, também sei qual é a escolha em que o país mais vezes cai.

A dívida pública desceu em percentagem do PIB, mas subiu em valor absoluto para 275,1 mil milhões de euros, mais 4,2 mil milhões do que em 2024. O rácio beneficiou de um crescimento nominal do PIB de cerca de 5,9 por cento. Se o denominador abrandar e o custo implícito da dívida sobe, a história pode mudar muito depressa. Mais do que muitos imaginam.

Tudo isto me leva a uma conclusão simples. Portugal apresentou, em 2025, um resultado orçamental credível, mas de qualidade discutível. Estamos perante um excedente real. Só que esse excedente assenta, em medida demasiado relevante, num Estado central deficitário, em excedentes cíclicos de outros subsectores e numa execução de investimento aquém do prometido.

É por isso que eu desconfio das leituras autocelebratórias. Desconfio delas precisamente porque levo a disciplina orçamental a sério. E levar a disciplina a sério é exigir mais do que um saldo bonito no fim do ano. É exigir sustentabilidade. É exigir transparência. É exigir que o equilíbrio não seja comprado com o adiamento sistemático do investimento. É exigir que o Estado não pareça sólido apenas porque algumas das suas fragilidades ainda não se materializaram em pleno.

Contas certas são importantes. Mas num país com investimento cronicamente abaixo do prometido, com um Estado central ainda estruturalmente pressionado e com uma desaceleração económica no horizonte, o risco não é perder o excedente.

Um país que viva dessa confusão durante demasiado tempo pode até apresentar bons saldos mas continua, no essencial, a empobrecer a sua própria capacidade de crescer.