

Relatório de Análise Técnica sobre o Orçamento Retificativo do Orçamento do Estado para 2026

CONSELHO DAS FINANÇAS PÚBLICAS



RELATÓRIO N° 02/2026
AGOSTO DE 2026

WWW.CFP.CV

Avenida da China,
Edifício do Tribunal Constitucional
Chã de Areia, Cidade da Praia, Santiago

FICHA TÉCNICA

CONSELHO DAS FINANÇAS PÚBLICAS

Avenida da China, Edifício do Tribunal Constitucional, 3.º Andar
Chã de Areia, Cidade da Praia, Santiago – Cabo Verde

Editor: Conselho das Finanças Públicas

E-mail: cfp@cfp.cv

Copyright: Conselho das Finanças Públicas

ÍNDICE

SUMÁRIO EXECUTIVO	6
1 INTRODUÇÃO E ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL	9
2 METODOLOGIA	10
3 FUNDAMENTAÇÃO DO ORÇAMENTO RETIFICATIVO	11
4 CONSISTÊNCIA DO QUADRO MACROECONÓMICO	13
5 CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS ORÇAMENTAIS	16
6 EVOLUÇÃO DAS RECEITAS PÚBLICAS	17
7 EVOLUÇÃO DAS DESPESAS PÚBLICAS	21
7.1 EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DO INVESTIMENTO PÚBLICO	24
7.2 DESPESA POR PROGRAMA E POR FONTE DE FINANCIAMENTO	24
8 SALDO ORÇAMENTAL, NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO E DÍVIDA PÚBLICA	26
8.1 EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA	28
8.2 DINÂMICA DA DÍVIDA E EFEITO “BOLA DE NEVE”	29
8.3 CONDIÇÕES DE FINANCIAMENTO E RISCOS DA DÍVIDA	30
8.4 ENCARGOS COM JUROS	30
9 ESTRUTURA DAS FONTES DE RECURSOS PARA FINANCIAMENTO DA DESPESA	32
10 PRINCIPAIS RISCOS ORÇAMENTAIS	33
11 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	35
ANEXOS	38

A grayscale background image showing a hand holding a pen over a calculator. A line graph with several data points is overlaid on the scene, extending from the left side towards the center. The overall image has a professional, financial feel.

O Conselho de Finanças Públicas (CFP) é um órgão consultivo independente, criado pelo artigo 84º da Lei n.º 55/IX/2019, de 1 de julho. Pela Lei n.º 78/IX/2020, de 23 de março, procedeu-se à regulamentação da sua organização interna, competências, funcionamento e estatutos dos seus respetivos membros.

Em maio de 2023, o CFP iniciou o processo de instalação e funcionamento, de modo a poder cumprir com a missão de proceder à avaliação independente sobre a consistência, cumprimento e sustentabilidade da política orçamental, promovendo a transparência e contribuir para a qualidade da democracia e das decisões de política económica e credibilidade financeira do Estado.

Aprovado na Reunião de Conselho das Finanças Públicas de 24 de agosto de 2026

SUMÁRIO EXECUTIVO

No âmbito das atribuições que lhe estão legal e estatutariamente cometidas, nos termos da Lei n.º 78/IX/2020, de 23 de março, o Conselho das Finanças Públicas (CFP) procede à análise técnica sobre o Orçamento Retificativo do Orçamento do Estado para o ano económico de 2026 (OER/2026), aprovado pela Lei n.º 1/XI/2026, de 13 de agosto, que altera o Orçamento do Estado para 2026, aprovado pela Lei n.º 69/X/2025, de 31 de dezembro, avaliando, de forma independente, a consistência, o cumprimento e a sustentabilidade da política orçamental e contribuindo para a transparência das finanças públicas.

O Orçamento do Estado para 2026 foi aprovado pela Assembleia Nacional em novembro de 2025, promulgado pelo Presidente da República em 30 de dezembro de 2025 e publicado no *Boletim Oficial* n.º 133, 1.º Suplemento, I Série, de 31 de dezembro de 2025. A sua revisão ocorre na sequência dos resultados das eleições de 17 de maio de 2026, que determinaram uma alteração da configuração governativa, bem como da consequente redefinição das prioridades de política pública, da atualização do quadro macroeconómico e das projeções de receita e da evolução da conjuntura internacional.

A proposta de Orçamento do Estado Retificativo para 2026 foi aprovada pela Assembleia Nacional em 30 de julho de 2026, promulgada pelo Presidente da República em 12 de agosto de 2026 e publicada em 13 de agosto de 2026, no *Boletim Oficial* n.º 90, I Série, através da Lei n.º 1/XI/2026, de 13 de agosto.

O cenário macroeconómico permanece globalmente favorável, embora sujeito a riscos externos. O crescimento real do PIB é revisto de 6,0% para 5,8% e a inflação de 1,6% para 2,1%. Não obstante a revisão do cenário macroeconómico subjacente ao OER/2026, o CFP mantém, para 2026, as previsões de crescimento económico de 5,7% e de inflação de 2,0%, apresentadas no Parecer n.º 2/2025, de outubro de 2025, relativo às Previsões Macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2026.

O turismo, os serviços, a procura interna e o investimento sustentam as perspetivas de crescimento, num contexto condicionado pelas tensões geopolíticas e pela volatilidade dos preços internacionais da energia e das matérias-primas. A redução projetada do excedente da conta corrente, de 3,7% do PIB em 2025 para 0,4% em 2026, constitui igualmente um fator a acompanhar. A avaliação do cenário beneficiaria de análises de sensibilidade aos principais riscos macroeconómicos.

No que tange ao cumprimento dos princípios e regras orçamentais, a avaliação do OER/2026, à luz da Lei de Bases do Orçamento do Estado, evidencia um cumprimento diferenciado. O saldo primário mantém-se positivo, em cerca de 0,3% do PIB, em conformidade com o artigo 9.º, n.º 4, e o défice financiado internamente permanece abaixo do limite de 3% do PIB estabelecido no artigo 14.º, n.º 1. Em contrapartida, o défice global previsto, de 1,9% do PIB, afasta-se do princípio da estabilidade orçamental consagrado no artigo 8.º, e a dívida pública, embora projetada numa trajetória descendente, deverá situar-se em 94,1% do PIB, acima do limite global de 80% previsto no artigo 14.º. A avaliação da sustentabilidade

financeira (artigo 9.º) permanece condicionada pela insuficiência de informação plurianual e de elementos específicos no OER/2026.

No plano orçamental, prevê-se que as receitas totais aumentem 5,5%, atingindo 97.833 milhões de CVE, impulsionadas, sobretudo, pelo crescimento previsto de 10,2% da receita fiscal, com destaque para os impostos sobre bens e serviços (+13,9%) e, em particular, para o IVA (+11,7%). Contudo, a informação disponibilizada não permite decompor suficientemente este acréscimo entre crescimento das bases tributáveis, inflação, ganhos de eficiência da administração tributária e recuperação de dívidas fiscais, nem distinguir adequadamente as componentes recorrentes das não recorrentes, aspeto relevante para avaliar a sustentabilidade do financiamento de despesas permanentes.

Prevê-se que a despesa total ascenda a 103.888 milhões de CVE, aumentando 8,6% face ao OE inicial, com reforços particularmente expressivos nos subsídios (+153,3%), aquisição de bens e serviços (+14,7%) e transferências (+11,1%). As despesas de capital diminuem 19,3% face a 2025 e permanecem praticamente inalteradas face ao OE inicial de 2026, apesar do reforço de 5,4% na aquisição de ativos não financeiros. A retificação incorpora novas medidas nas áreas económica e social, incluindo a gratuidade do primeiro ciclo do ensino superior e dos cuidados de saúde, reforços na saúde e proteção social e compensações à eletricidade e aos combustíveis. Para as medidas de natureza permanente ou recorrente, não são, contudo, suficientemente explicitados os custos em ano completo, nem os seus impactos plurianuais.

Apesar da revisão em alta da receita fiscal e da manutenção de um ritmo de crescimento económico positivo, o aumento mais acentuado da despesa determina uma deterioração da posição orçamental. Com efeito, prevê-se que o défice aumente de 2.933 para 6.056 milhões de CVE, passando de 0,9% para 1,9% do PIB, enquanto o excedente primário se reduz de 1,2% para 0,3% do PIB. Em consequência, a necessidade líquida de financiamento mais do que duplica. A sua cobertura passa a assentar numa maior utilização de depósitos, ou seja, a utilização de depósitos aumenta de 1.863 para 4.840 milhões de CVE, na redução do financiamento doméstico líquido, de 5.786 para 3.815 milhões de CVE, e no reforço do financiamento externo líquido, que evolui de -1.387 para 730 milhões de CVE, face ao previsto no OE inicialmente aprovado.

A dívida pública mantém, contudo, uma trajetória descendente em percentagem do PIB, prevendo-se a sua redução de 101,1% em 2025 para 94,1% em 2026. Esta evolução assenta, em larga medida, no crescimento nominal da economia: entre o final de 2022 e 2026, o efeito do crescimento contribui para reduzir o rácio da dívida pública em cerca de 35,3 p.p., mais do que compensando o efeito acumulado dos juros. A redução prevista do excedente primário para 0,3% do PIB torna, porém, esta trajetória mais sensível a um crescimento inferior ao previsto ou a condições de financiamento menos favoráveis. A avaliação da sustentabilidade da dívida é ainda limitada pela insuficiência de informação sobre custos, maturidades, períodos de carência, perfil de amortizações e riscos associados aos novos empréstimos.

Os principais riscos orçamentais decorrem da eventual não concretização do aumento projetado da receita fiscal, da persistência do choque energético e do eventual

prolongamento das medidas de compensação, dos custos futuros das novas medidas de natureza permanente, da redução ou do adiamento do investimento e da dependência da redução do rácio da dívida relativamente ao crescimento económico. A ausência de cenários alternativos e de análises de sensibilidade limita a quantificação dos seus potenciais impactos sobre o saldo orçamental, as necessidades de financiamento e a dívida pública.

Em termos globais, o CFP considera que o OER/2026 assenta num cenário macroeconómico globalmente plausível e mantém uma trajetória projetada de redução do rácio da dívida pública. Contudo, a retificação orçamental traduz-se num agravamento do défice e numa redução significativa do excedente primário, num contexto de novas pressões sobre a despesa. A avaliação da sustentabilidade das opções adotadas permanece condicionada por limitações na fundamentação das projeções de receita, na quantificação dos custos plurianuais das novas medidas e dos principais riscos macro-orçamentais.

Neste contexto, o CFP recomenda a reconciliação quantitativa entre o OE inicial, o Orçamento Base/Reprogramado (Junho de 2026) e o OER/2026; uma maior fundamentação das previsões de receita, distinguindo as componentes recorrentes das não recorrentes; a quantificação dos custos anualizados e plurianuais das medidas permanentes; a definição de critérios de acompanhamento e de cessação das medidas extraordinárias; o reforço da informação sobre as condições e os riscos associados à dívida; e a realização de análises de sensibilidade e de cenários alternativos para os principais riscos macro orçamentais.

1 INTRODUÇÃO E ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL

O Conselho das Finanças Públicas (CFP), no exercício das competências que lhe são legal e estatutariamente atribuídas (Lei nº78/IX/2020, de 23 de março), tem por missão proceder a uma avaliação independente da consistência, do cumprimento e da sustentabilidade da política orçamental, contribuindo para o reforço da transparência das finanças públicas e da credibilidade da política financeira do Estado. Neste âmbito, a sua atuação compreende, designadamente, a apreciação da evolução das finanças públicas, do cumprimento das regras e princípios orçamentais e dos riscos suscetíveis de afetar a sustentabilidade orçamental, bem como a formulação de recomendações no âmbito das suas atribuições.

O Orçamento Retificativo do Orçamento do Estado para o ano económico de 2026 (OER/2026) procede à revisão do Orçamento do Estado Reprogramado (orçamento base mencionado no relatório de enquadramento e nota explicativa do OER), visando adequá-lo às circunstâncias supervenientes entretanto verificadas. De acordo com o Relatório de Enquadramento e Nota Justificativa, a revisão é fundamentada, designadamente, pela alteração da configuração governativa, pela redefinição das prioridades estratégicas, pelos impactos económicos e orçamentais decorrentes do agravamento da conjuntura internacional, pela atualização do quadro macroeconómico e das projeções de receita e pela necessidade de acomodar novas medidas de política e compromissos financeiros.

Neste contexto, a presente análise incide sobre o OER/2026, procurando avaliar a consistência técnica e a qualidade da fundamentação apresentada, a conformidade com os princípios e regras orçamentais aplicáveis e os principais riscos associados às opções orçamentais previstas. A análise não incide sobre a oportunidade ou o mérito político das medidas adotadas pelo Governo, centrando-se antes na respetiva fundamentação económica e orçamental, nos seus impactos sobre as finanças públicas e nas condições necessárias à preservação da sustentabilidade orçamental e da dívida pública.

Os procedimentos utilizados inspiram-se igualmente nas boas práticas internacionais das Instituições Orçamentais Independentes (*Independent Fiscal Institutions*), privilegiando os critérios de independência, objetividade, rigor técnico e transparência na avaliação das políticas públicas. Pretende-se, assim, disponibilizar aos stakeholders uma apreciação técnica que contribua para um debate público mais informado, para o reforço da responsabilização na gestão das finanças públicas e para a melhoria contínua da qualidade do processo orçamental em Cabo Verde.

Importa, contudo, assinalar que a documentação relativa ao OER/2026, aprovado pela Assembleia Nacional em 30 de julho, apenas foi disponibilizada ao CFP em 5 de agosto de 2026, através da DNOCP. Esta circunstância condicionou a sua apreciação técnica em tempo útil, considerando que o artigo 15.º (acesso à informação) da Lei n.º 78/IX/2020 determina o fornecimento atempado ao CFP da informação necessária ao cumprimento da sua missão, enquanto o artigo 16.º (apresentação de relatórios) estabelece a elaboração do relatório sobre o Orçamento do Estado previamente à sua apreciação parlamentar.

2 METODOLOGIA

A presente análise foi elaborada com base numa abordagem técnica e económico-orçamental, enquadrada nas competências atribuídas ao Conselho das Finanças Públicas (CFP) pelo artigo 7.º da Lei n.º 78/IX/2020, de 23 de março, incidindo sobre a avaliação da consistência, da transparência, do cumprimento das regras orçamentais e da sustentabilidade da política orçamental.

Para o efeito, recorreu-se à seguinte metodologia:

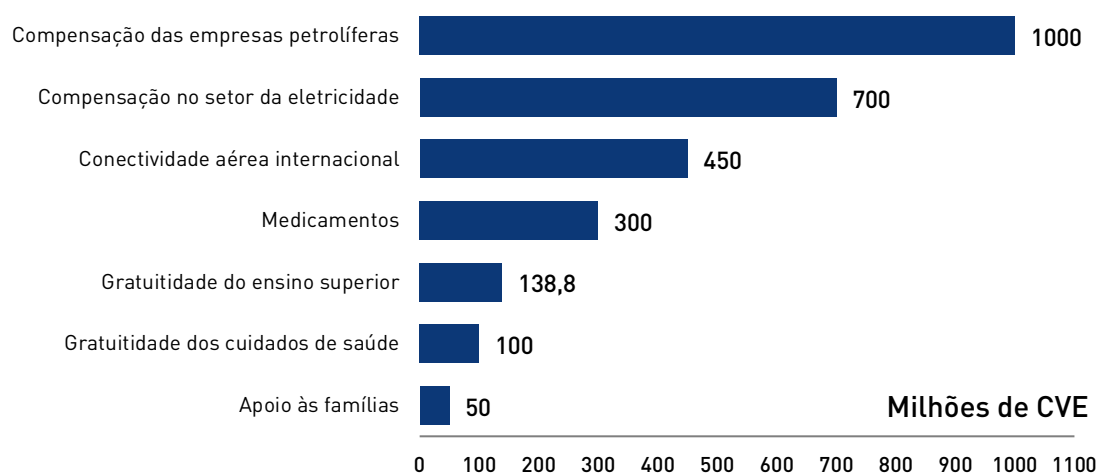
- a) **Análise documental**, através da apreciação do Relatório de Enquadramento e Nota Justificativa do Orçamento do Estado Retificativo para 2026 e dos respetivos Mapas Orçamentais, examinando os seus pressupostos e a fundamentação apresentadas;
- b) **Análise de conformidade legal**, verificando o cumprimento da Lei de Bases do Orçamento do Estado, **Lei n.º 55/IX/2019, de 1 de julho**, com especial incidência sobre os princípios e regras orçamentais;
- c) Análise da consistência macro-orçamental, avaliando a coerência entre o cenário macroeconómico e as previsões de receita, despesa, saldo orçamental, saldo primário, financiamento e dívida pública, bem como a articulação entre as alterações introduzidas pelo OER/2026 e a evolução dos principais agregados orçamentais;
- d) **Análise da fundamentação das medidas de política**, apreciando a fundamentação económica e orçamental das principais medidas introduzidas ou reforçadas pelo OER/2026, a quantificação dos respetivos impactos financeiros, os critérios e pressupostos subjacentes às dotações, as fontes de financiamento e, particularmente no caso das medidas suscetíveis de gerar encargos de natureza permanente, a informação disponível sobre os seus impactos plurianuais e sustentabilidade;
- e) **Análise comparativa**, confrontando, sempre que a informação disponível o permita, as previsões e os principais agregados do OER/2026 com o Orçamento do Estado inicialmente aprovado para 2026 e com o Orçamento Base (Orçamento Reprogramado até junho de 2026) apresentado no Relatório do OER/2026, de forma a identificar e avaliar as principais variações na receita, na despesa, no saldo, no financiamento e na dívida pública. Para efeitos da presente análise, a expressão “Orçamento Base” corresponde, assim, ao orçamento reprogramado resultante das alterações orçamentais efetuadas após a aprovação do OE inicial e que constitui a base de referência utilizada no Relatório para determinadas comparações com o OER/2026;
- f) **Análise dos riscos orçamentais**, identificando os principais fatores suscetíveis de afetar as projeções macro orçamentais, a execução do Orçamento, as necessidades e condições de financiamento e a trajetória da dívida pública, bem como as respetivas implicações para a sustentabilidade das finanças públicas nos curto e médio prazos.

3 FUNDAMENTAÇÃO DO ORÇAMENTO RETIFICATIVO

O Relatório do OER/2026 fundamenta a revisão do Orçamento do Estado num conjunto de circunstâncias supervenientes, destacando-se a atualização do quadro macroeconómico, a adequação da estrutura orçamental à nova orgânica do Governo decorrente das eleições legislativas de 17 de maio de 2026, a necessidade de acomodar novas prioridades de política pública e a resposta aos impactos económicos e orçamentais decorrentes do agravamento da conjuntura geopolítica internacional. Acrescem o reforço de dotações destinadas a despesas obrigatórias, permanentes e inadiáveis, a inscrição de financiamentos externos, entretanto contratualizados ou confirmados e a reafecção de recursos entre programas, setores e entidades.

O Relatório apresenta igualmente a quantificação orçamental das várias medidas associadas a estes fundamentos. No âmbito das novas prioridades de política pública, destacam-se, entre outras, dotações de cerca de 138,8 milhões de CVE para a gratuidade do ensino superior, 100 milhões de CVE para a gratuidade dos cuidados de saúde, 300 milhões de CVE para medicamentos, 50 milhões de CVE para apoio às famílias e 450 milhões de CVE para a conectividade aérea internacional. No domínio da resposta aos choques externos, são previstas dotações de 700 milhões de CVE para compensação no setor da eletricidade e 1.000 milhões de CVE para compensação das empresas petrolíferas, destinadas a mitigar a transmissão do aumento dos preços internacionais da energia à economia nacional.

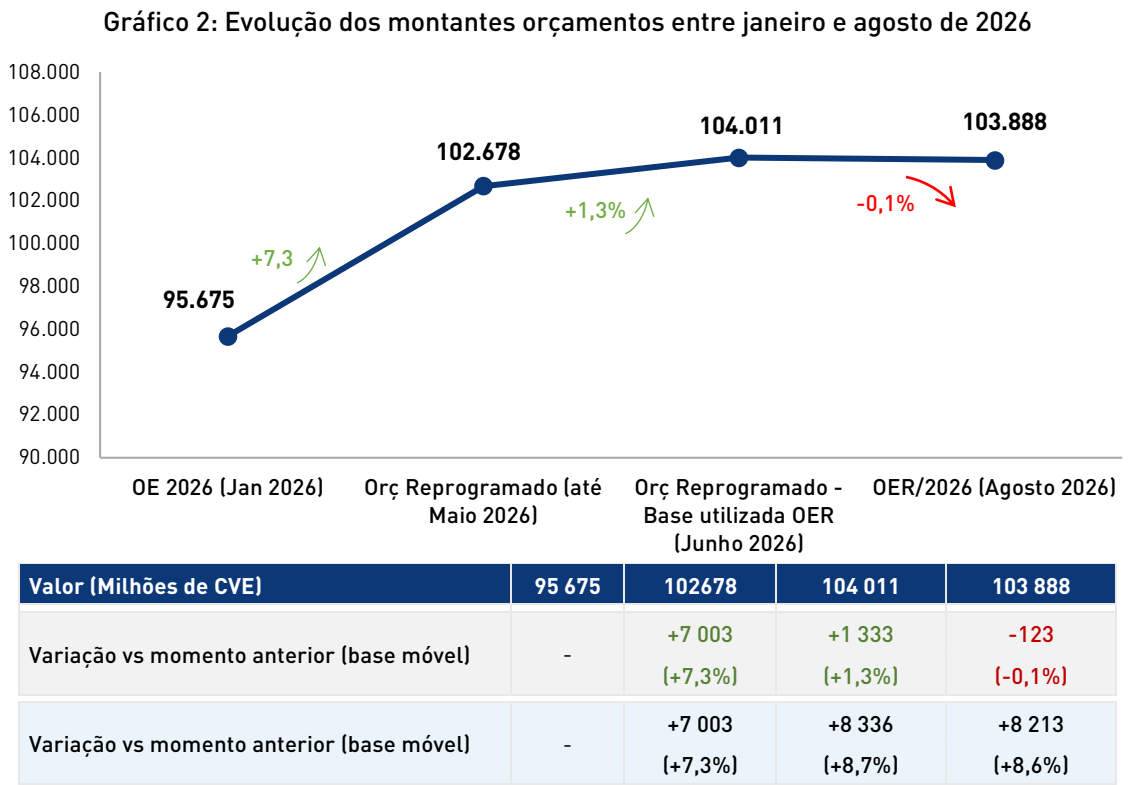
Gráfico 1: Principais reforços de dotações identificados no OER/2026



Fonte: Relatório do OER/2026, elaborado pelo CFP

A leitura destes montantes deve, contudo, ser articulada com o processo de reprogramação orçamental. Com efeito, apesar dos reforços associados às novas medidas, a despesa total prevista no OER ascende a 103.888 milhões de CVE, correspondendo a uma redução de 0,1% face à base (orçamento reprogramado-ORP) de 104.011 milhões de CVE considerada no Relatório. Esta evolução evidencia que uma parte das novas prioridades é acomodada através de anulações, reafecções e redimensionamento de dotações, pelo que a soma dos

reforços individualmente identificados não corresponde, por si só, ao impacto líquido do OER sobre a despesa pública.



Fonte: Dados Relatório de enquadramento OE e OER, Relatório de Contas Provisórias do 1º trimestre de 2026, Relatório Síntese Informativa de Execução de Maio de 2026, elaborado pelo CFP

Não obstante a informação disponibilizada, o Relatório não apresenta uma reconciliação suficientemente sistematizada que permita estabelecer a ligação entre os fundamentos da revisão, as medidas que deles decorrem, os correspondentes reforços e anulações de dotações e o respetivo impacto líquido sobre os principais agregados orçamentais. Em particular, não é apresentada uma ponte quantitativa que permita distinguir e reconciliar os efeitos decorrentes da atualização do cenário macroeconómico, da reorganização governativa, de compromissos e necessidades preexistentes, das medidas de resposta aos choques externos e das novas opções de política pública sobre a receita, a despesa, o saldo orçamental e as necessidades de financiamento. Esta limitação dificulta uma avaliação completa do impacto incremental de cada fator e da fundamentação económico-orçamental das alterações introduzidas pelo OER/2026.

4 CONSISTÊNCIA DO QUADRO MACROECONÓMICO

O cenário macroeconómico subjacente ao OER/2026 permanece globalmente favorável, embora evidencie uma ligeira moderação da atividade económica e se encontre enquadrado por um contexto externo mais adverso e sujeito a riscos acrescidos.

A previsão de crescimento real do PIB foi revista ligeiramente em baixa de 6,0% para 5,8%, mantendo-se, ainda assim, num nível relativamente elevado. Paralelamente, a inflação média foi revista em alta, de 1,6% para 2,1%, refletindo, segundo o Relatório, sobretudo as pressões associadas ao aumento dos preços internacionais da energia, dos custos de transportes e de outros bens importados. As perspetivas para o mercado de trabalho mantêm-se favoráveis, sendo projetada uma taxa de desemprego de 6,2%.

A manutenção de um crescimento real de 5,8% encontra suporte, no cenário apresentado, na resiliência da procura interna, no investimento e, em particular, no dinamismo do setor dos serviços. O Relatório identifica o consumo final como principal motor da atividade económica, complementado pelas exportações de serviços e pelo investimento, atribuindo ao setor terciário um contributo de 4,3 pontos percentuais para o crescimento do PIB.

Não obstante as alterações subjacentes ao OER/2026, o CFP mantém, para 2026, as previsões de crescimento económico de 5,7% e de inflação de 2,0%, apresentadas nas Previsões Macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2026 (CFP, Parecer n.º 2/2025, de outubro de 2025).

Para 2026, é conferido particular relevo ao turismo, cuja procura é projetada para crescer entre 15% e 20%, num contexto em que este setor deverá continuar a produzir efeitos sobre o comércio, os transportes, o alojamento, a restauração e outras atividades conexas. O Relatório associa, assim, a projeção de crescimento de 5,8% à continuidade do dinamismo do turismo, à resiliência da procura interna e à manutenção de níveis elevados de investimento empresarial. Não obstante, a consistência desta projeção deve ser apreciada à luz de um enquadramento externo menos favorável. O próprio Relatório assinala que, no primeiro semestre de 2026, os preços internacionais das commodities aumentaram cerca de 18,6% em termos homólogos, tendo o preço médio do petróleo Brent atingido cerca de 85,55 dólares por barril, correspondente a um acréscimo de 22,1% relativamente ao período homólogo. O Relatório reconhece que esta evolução constitui um fator de risco relevante para uma economia importadora líquida de energia como Cabo Verde, através dos seus efeitos sobre os custos de produção, os preços internos e a balança externa.

Neste contexto, a revisão em alta da inflação para 2,1% mostra-se qualitativamente coerente com o agravamento das pressões externas sobre os preços. A materialização desta trajetória encontra-se, contudo, parcialmente dependente da eficácia, dimensão e duração das medidas públicas destinadas a limitar a transmissão dos preços internacionais da energia aos preços internos.

Com efeito, o OER/2026 prevê uma dotação de 700 milhões de CVE destinada à compensação no setor da eletricidade e 1.000 milhões de CVE para compensação às empresas petrolíferas, visando limitar a repercussão do aumento dos custos energéticos sobre consumidores e empresas. O próprio Relatório associa a evolução dos preços em 2026 às medidas de

subsidição dos combustíveis e da eletricidade e admite a sua eventual manutenção até ao final do ano, caso os riscos persistam.

Esta circunstância constitui um elemento relevante para a apreciação da consistência do cenário macroeconómico, na medida em que a projeção da inflação não pode ser dissociada da orientação da política orçamental utilizada para amortecer a transmissão do choque energético. A persistência ou intensificação das tensões internacionais poderá exigir a manutenção ou o reforço destas medidas, com impacto adicional sobre a despesa pública; inversamente, a sua redução ou retirada poderá determinar uma maior transmissão dos custos externos aos preços internos.

No mercado de trabalho, a manutenção da taxa de desemprego em 6,2% mostra-se, em termos gerais, compatível com a continuidade de uma expansão económica liderada por atividades relativamente intensivas em mão de obra, designadamente o turismo e outros serviços. O Relatório associa a redução da taxa de desemprego observada em 2025 à criação de emprego nos setores mais dinâmicos e ao conseqüente reforço do rendimento disponível das famílias e da procura interna.

No setor externo, o cenário apresenta uma alteração particularmente relevante. O excedente da conta corrente, estimado em 3,7% do PIB em 2025, deverá reduzir-se para 0,4% do PIB em 2026, apesar da forte expansão projetada da procura turística. O Relatório associa esta evolução principalmente ao crescimento das importações decorrente da expansão da atividade económica e do investimento, num contexto de aumento das necessidades de bens intermédios e de capital. A coexistência de uma expansão significativa do turismo com uma redução do excedente externo para apenas 0,4% do PIB é economicamente possível, nomeadamente perante um aumento das importações de combustíveis, bens intermédios e bens de capital. Contudo, há necessidade de apresentação da decomposição quantitativa suficientemente detalhada que permita identificar os fatores responsáveis pela redução de 3,3 pontos percentuais no rácio do saldo da conta corrente sobre o PIB.

Neste sentido, uma decomposição da variação da conta corrente por principais componentes, designadamente exportações de serviços, importações de bens e serviços, fatura energética, remessas e restantes rendimentos e transferências, permitiria avaliar com maior robustez a coerência entre o forte crescimento projetado para o turismo, a expansão da procura interna e do investimento e a deterioração simultânea da posição externa.

As reservas internacionais deverão permanecer em níveis confortáveis em 2026, apesar da redução projetada da cobertura de 8,8 para 8,4 meses de importações, continuando a assegurar uma margem significativa de proteção perante choques externos. Paralelamente, prevê-se um crescimento da massa monetária de 8,9% e um rácio do crédito à economia de 51,9% do PIB, num contexto em que as condições monetárias permanecem favoráveis à atividade económica e o crédito ao setor privado mantém uma trajetória de expansão. Contudo, embora estes indicadores sustentem as perspetivas de crescimento, o CFP considera que a conjugação entre maior dinamismo do crédito, fortalecimento da procura interna e aumento das importações constitui um fator de risco que exige acompanhamento,

na medida em que poderá intensificar as pressões sobre a posição externa e contribuir para a redução gradual das reservas internacionais.

Tabela 1: Principais Indicadores Macroeconómicos e Orçamentais: OE2026 vs. OER2026

Indicador	Referência	OER 2026	Variação
PIB	326.105 M CVE	326.453 M CVE	0,11%
Crescimento real PIB	6,00%	5,80%	-0,2 p.p.
Inflação	1,60%	2,10%	+0,5 p.p.
Receitas fiscais/PIB	27,90%	29,40%	+1,5 p.p.
Receitas totais	92.742 M CVE	97.833 M CVE	5,50%
Despesa Total	95.675 M CVE	103.888 M CVE	8,58%
Impostos	65.701 M CVE	72.382 M CVE	10,20%
Défice/PIB	0,90%	1,90%	+1,0 p.p. de défice
Dívida/PIB	97,40%	94,10%	-3,3 p.p.

Fonte: Dados do Relatório do OER/2026, elaborado pelo CFP

A evolução conjunta destes indicadores suscita questões relevantes quanto à articulação entre o cenário macroeconómico e as projeções orçamentais. Com efeito, o agravamento do défice ocorre num contexto em que as receitas totais são revistas significativamente em alta e em que a despesa total prevista no OER, de 103.888 milhões de CVE, representa uma redução de 0,1% face à base de 104.011 milhões de CVE utilizada no próprio Relatório.

Importa, todavia, ter presente que esta aparente divergência decorre, pelo menos em parte, da utilização de bases de comparação distintas. O quadro da despesa parte de um orçamento inicial de 95.675 milhões de CVE, incorpora anulações, reforços e alterações orçamentais até junho e compara posteriormente o OER com uma base atualizada (ORP) de 104.011 milhões de CVE.

Neste sentido, embora o Relatório identifique qualitativamente os principais fatores associados à deterioração do saldo orçamental e quantifique diversas alterações da receita e da despesa, não apresenta uma decomposição suficientemente detalhada que permita explicar a revisão do défice de 0,9% para 1,9% do PIB e individualizar o contributo das respetivas determinantes. Com efeito, embora o Mapa XI – Operações Financeiras assegure a reconciliação contabilística entre as receitas totais, de 97.833 milhões de CVE, as despesas totais, de 103.888 milhões de CVE, e o correspondente défice global, de 6.056 milhões de CVE, não permite, por si só, identificar os fatores que explicam a revisão do saldo face ao Orçamento inicialmente aprovado. Neste contexto, uma decomposição do tipo «ponte do saldo», distinguindo os efeitos decorrentes da revisão do cenário macroeconómico, das alterações da receita, das medidas temporárias, das novas medidas de carácter permanente, das restantes variações da despesa e, quando materialmente relevantes, dos encargos com juros, reforçaria a transparência e a rastreabilidade da revisão orçamental.

Em suma, o cenário macroeconómico subjacente ao OER/2026 afigura-se globalmente plausível e apresenta relações qualitativamente coerentes entre as principais variáveis. A sua avaliação encontra-se, contudo, limitada pela ausência de uma fundamentação quantitativa suficientemente detalhada dos principais mecanismos de transmissão e pela inexistência de análises de sensibilidade aos riscos identificados.

5 CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS ORÇAMENTAIS

Uma das competências centrais do CFP consiste em avaliar o cumprimento das regras orçamentais previstas na Lei de Bases do Orçamento do Estado, Lei n.º 55/IX/2019, de 1 de julho, que estabelece as Bases do Orçamento do Estado e regula a sua formulação, programação, aprovação, execução, avaliação, controlo e responsabilização.

Quadro 1- Avaliação dos princípios e regras orçamentais

Princípio ou regra	Exigência legal	Elementos do OER/2026	Avaliação
Equilíbrio orçamental — artigo 7.º	O Orçamento deve prever recursos suficientes para cobrir todas as despesas, sendo proibida a autorização de despesas sem financiamento correspondente.	Os Mapas Orçamentais identificam receitas totais de 97.832,7 milhões de CVE e despesas totais de 103.888,4 milhões de CVE, apurando um défice global de 6.055,7 milhões de CVE. A documentação apresenta igualmente as fontes de financiamento previstas, permitindo identificar a cobertura financeira das necessidades orçamentais. A existência de défice não implica, por si só, incumprimento do princípio, devendo a avaliação atender ao conteúdo específico do artigo 7.º	Cumpre
Estabilidade orçamental — artigo 8.º	A aprovação e a execução dos orçamentos devem orientar-se para uma situação de equilíbrio ou excedente orçamental.	O saldo previsto pra OE/2026 passa de 0,9% do PIB para um défice de 1,9% do PIB, em 2026, associado ao aumento das despesas e à execução de novas políticas.	Não cumpre em sentido estrito
Sustentabilidade financeira — artigo 9.º, n.os 1 e 2,3 e 4	Artigo 9.º Sustentabilidade das finanças públicas 1. O setor público orienta-se pelo princípio da sustentabilidade. 2. Entende-se por sustentabilidade a capacidade de financiar todos os compromissos, assumidos ou a assumir, conforme o estabelecido na presente Lei. 3. O saldo corrente global anual deve ser nulo ou positivo. 4. O orçamento do Estado deve ser elaborado de forma a assegurar a médio e longo prazo um saldo primário nulo ou positivo.	Saldo Corrente Global = -6,055,7 milhões de CVE. O Saldo primário é positivo de 0,3% do PIB, no entanto, os Mapas não fornecem projeção plurianual das medidas permanentes para podermos ver o impacto no medio prazo	Não é possível avaliar
Igualdade e equidade de género — artigo 12.º	O processo orçamental deve incorporar mapas, anexos ou indicadores relativos à promoção da igualdade e equidade de género.	Faz parte do OER o Mapa XV - Orçamento Por Níveis de Género e Orgânica	Cumpre
Limite do défice financiado internamente — artigo 14.º, n.º 1	O défice do Orçamento do Estado financiado com recursos internos não pode exceder 3% do PIB.	O défice global previsto é de 1,9% do PIB. O relatório indica que 59,4% das necessidades de financiamento serão cobertas por títulos do Tesouro no mercado doméstico.	Cumpre
Limites da dívida pública — artigo 14.º, n.os 2 e 3	A dívida pública de curto e médio prazos não pode exceder 60% do PIB e a dívida pública global de longo prazo não pode exceder 80% do PIB.	A dívida pública deverá diminuir de 97,1% do PIB para 94,1% em 2026 no OER.	Não cumpre o limite global de 80%

Fonte: Relatório do OER/2026, elaborado pelo CFP

6 EVOLUÇÃO DAS RECEITAS PÚBLICAS

A revisão das receitas prevê uma melhoria significativa da arrecadação relativamente ao Orçamento inicialmente aprovado, com a receita total a aumentar em 5.090 milhões de CVE (+5,5%), passando de 92.742 para 97.833 milhões de CVE. O aumento da receita total é integralmente suportado pelo reforço da receita fiscal, cujo acréscimo mais do que compensa a revisão em baixa das restantes componentes da receita.

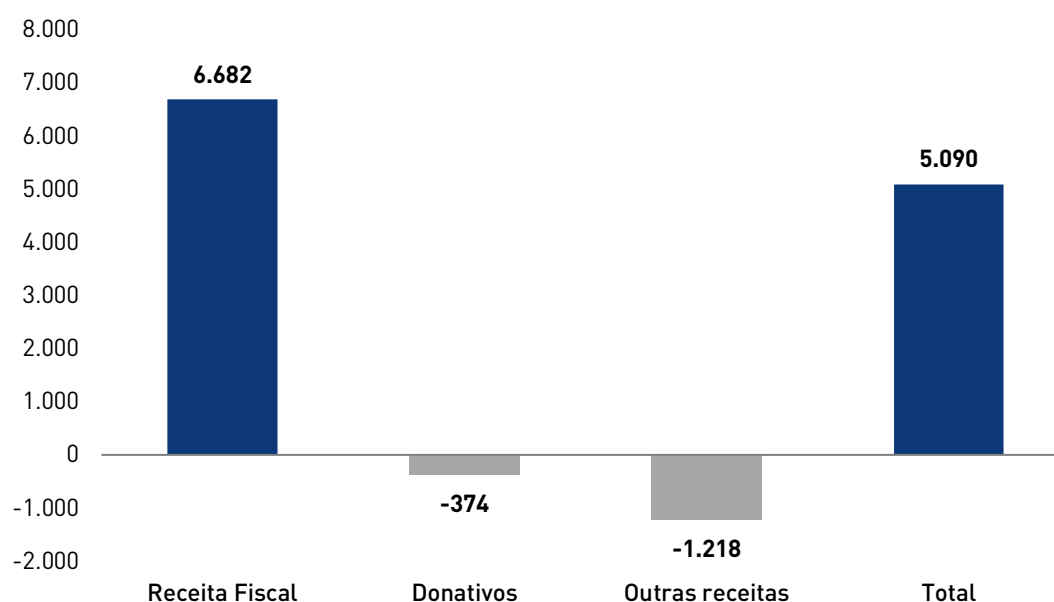
Tabela 2: Principais receitas fiscais: OE inicial vs OER

Principais rubricas	OE 2026 (M CVE)	OER 2026 (M CVE)	Variação (M CVE)	Variação
Receita total	92.742	97.833	+5.090	5,50%
Impostos	65.701	72.383	+6.682	10,20%
Transferências	5.795	5.422	-374	-6,40%
Outras receitas	19.920	18.703	-1.218	-6,10%
Ativos não financeiros	1.231	1.231	—	0,00%

Fonte: Relatório do OER/2026, elaborado pelo CFP

Importa, contudo, notar que o acréscimo dos impostos é superior ao aumento da receita total, uma vez que é parcialmente compensado pela revisão em baixa das restantes componentes. As outras receitas previstas diminuem 1.218 milhões de CVE (-6,1%) e as transferências recuam 374 milhões de CVE (-6,4%) enquanto as receitas associadas a ativos não financeiros permanecem inalteradas, em 1.231 milhões de CVE.

Gráfico 3: Principais componentes da revisão das receitas no OER/2026



Fonte: Relatório do OER/2026, elaborado pelo CFP

A análise desagregada da receita fiscal evidencia uma concentração do acréscimo previsto nos impostos sobre o rendimento e nos impostos sobre bens e serviços. Importa, contudo, assinalar uma divergência entre os valores apresentados no Relatório de Enquadramento e os constantes do Mapa de receitas. Com efeito, o Quadro 2 do Relatório apresenta, para o

imposto sobre o rendimento, uma dotação inicial de 17.666 milhões de CVE e uma previsão retificada de 19.761 milhões de CVE, correspondendo a um acréscimo de 2.095 milhões (+11,9%). Por sua vez, o Mapa I apresenta valores de 16.767 milhões e 18.862 milhões de CVE, respetivamente, mantendo-se o acréscimo absoluto de 2.095 milhões, mas correspondendo a uma variação de cerca de 12,5%. Observa-se, assim, uma diferença de 899 milhões de CVE entre as duas fontes, tanto no valor inicial como no retificado, sem impacto no montante absoluto da alteração.

Tabela 3: Principais componentes da receita fiscal — OE 2026 vs. OER/2026

Rubrica	OE 2026	OER 2026	Variação absoluta	Variação %	Peso
Impostos	65 701	72 382	6 681	10,20%	1
Imposto sobre o rendimento	17 666	19 761	2 095	11,90%	31,4%
Impostos sobre bens e serviços	32 909	37 496	4 587	13,90%	68,7%
dos quais: IVA	25 447	28 424	2 977	11,70%	44,6%
Impostos sobre transações internacionais	14 108	14 108	-	0,00%	0,0%
Outros impostos	1 017	1 017	-	0,00%	0,0%

Fonte: Relatório do OER/2026, elaborado pelo CFP

Relativamente aos impostos sobre bens e serviços, a previsão aumenta de 32.909 milhões para 37.496 milhões de CVE, correspondendo a uma arrecadação adicional de 4.587 milhões (+13,9%). Esta categoria representa cerca de 68,6% do aumento total da receita fiscal. Dentro desta rubrica, destaca-se o IVA, cuja previsão aumenta em 2.977 milhões de CVE (+11,7%), passando de 25.447 milhões para 28.424 milhões de CVE. O acréscimo do IVA representa, por si só, cerca de 44,6% do aumento da receita fiscal e 58,5% do aumento líquido das receitas totais.

Uma questão particularmente relevante prende-se com a composição do acréscimo da receita fiscal entre componentes recorrentes e não recorrentes. O Relatório refere expressamente a cobrança de dívidas fiscais negociadas em prestações como um dos fatores explicativos da revisão em alta. Na medida em que esta componente poderá assumir natureza temporária ou não recorrente, seria importante quantificar o respetivo montante, distinguindo-o do acréscimo de receita decorrente do crescimento das bases tributáveis e de eventuais ganhos permanentes de eficiência da administração tributária. Esta distinção é particularmente relevante para avaliar em que medida as receitas adicionais podem sustentar despesas de natureza permanente.

No caso do IVA, cuja previsão é revista em alta em 11,7%, o Relatório associa a revisão ao desempenho observado no primeiro semestre de 2026, com destaque para os setores do alojamento e restauração, construção e indústria, bem como à cobrança de dívidas fiscais. Contudo, não apresenta a decomposição da revisão entre o efeito da execução já observada e a receita projetada para o segundo semestre, nem explicita os pressupostos relativos às principais bases macroeconómicas do imposto, designadamente consumo privado, importações e evolução dos preços. Esta informação permitiria avaliar com maior robustez a exequibilidade da nova previsão.

As limitações identificadas não se circunscrevem à previsão do IVA, refletindo uma questão mais geral quanto ao grau de fundamentação quantitativa da revisão das receitas. O quadro 2 sistematiza os principais fatores explicativos apresentados no Relatório e os elementos adicionais que seriam necessários para aferir o respetivo contributo para as novas projeções.

Quadro 2: Fundamentação da revisão das receitas e necessidades de informação adicional

Fator/elemento	Informação apresentada no Relatório	Quantificação do impacto	Informação adicional necessária
Execução do 1.º semestre	Cobrança acima do inicialmente previsto	Parcial	Execução por imposto e efeito sobre a revisão anual
Atividade económica	Identificada como fator explicativo	Não	Contributo do crescimento das bases tributáveis
Inflação	Revisão de 1,6% para 2,1%	Não	Efeito estimado sobre as bases tributáveis e receita nominal
Cobrança de dívidas fiscais	Referida no IR e no IVA	Não	Montante incorporado na revisão e natureza recorrente/não recorrente
Administração tributária	Melhor desempenho da arrecadação	Não individualizado	Ganhos de eficiência estimados
Imposto sobre o rendimento	Revisão de +11,9%	Parcial	Decomposição dos fatores explicativos
IVA	Revisão de +11,7%	Parcial	Execução do 1.º semestre vs. projeção do 2.º semestre
Riscos macroeconómicos	Identificados qualitativamente	Não	Sensibilidade da receita a cenários alternativos

Fonte: OER 2026, Elaborado pelo CFP

No que respeita aos donativos e transferências externas, o Relatório prevê uma redução de 374 milhões de CVE na ótica da receita, atribuída genericamente à atualização dos desembolsos associados a donativos destinados diretamente a projetos. Acresce que, na análise das despesas por fonte de financiamento, é indicada uma redução de 870 milhões de CVE dos donativos, diferença que justificaria uma reconciliação entre os conceitos e perímetros utilizados nas duas óticas. Tal esclarecimento permitiria avaliar adequadamente os efeitos da revisão do financiamento externo sobre a execução dos projetos e sobre eventuais necessidades de financiamento alternativas.

A revisão ligeiramente em baixa do crescimento real do PIB, de 6,0% para 5,8%, não é, por si só, incompatível com uma revisão em alta das receitas fiscais, uma vez que se confrontam uma variável real e uma variável nominal. Com efeito, a revisão em alta da inflação poderá traduzir-se num crescimento mais elevado das bases tributáveis em termos nominais, podendo igualmente a composição da atividade económica favorecer componentes com maior incidência fiscal. Todavia, a magnitude da revisão em alta da receita fiscal, de 10,2% face à previsão inicial, parece justificar uma decomposição quantitativa dos fatores que a sustentam, distinguindo, designadamente, os efeitos decorrentes dos preços e da evolução real das bases tributáveis daqueles associados à sua composição, a medidas fiscais, a

fatores extraordinários ou a ganhos de eficiência na cobrança, de modo a permitir uma avaliação mais robusta da coerência da projeção.

A revisão em alta da inflação, de 1,6% para 2,1%, poderá ampliar nominalmente determinadas bases tributáveis, em particular as associadas ao consumo e às importações, contribuindo, *ceteris paribus*, para uma maior arrecadação de impostos incidentes sobre essas bases. Contudo, este efeito não deverá ser interpretado automaticamente como uma melhoria equivalente da posição orçamental, uma vez que a inflação pode igualmente exercer pressões sobre a despesa pública, através dos custos de aquisição de bens e serviços, do investimento e, consoante os mecanismos de indexação existentes, das remunerações e prestações sociais. Assim, a avaliação do impacto orçamental líquido da revisão da inflação requer a consideração conjunta dos seus efeitos sobre a receita e a despesa, não sendo o acréscimo nominal de arrecadação, por si só, indicativo de um reforço permanente da posição das finanças públicas.

Assim, a revisão das receitas assenta numa melhoria expressiva da receita fiscal, que mais do que compensa a redução prevista nas transferências e nas outras receitas. Embora o Relatório identifique fatores explicativos para esta evolução, nomeadamente o desempenho da cobrança no primeiro semestre, a dinâmica económica e a recuperação de dívidas fiscais, não apresenta uma decomposição quantitativa suficiente que permita distinguir o efeito da evolução das bases tributáveis, dos ganhos de eficiência na cobrança e de componentes potencialmente não recorrentes.

7 EVOLUÇÃO DAS DESPESAS PÚBLICAS

A revisão das despesas públicas no OER/2026 traduz uma alteração relevante da orientação do Orçamento do Estado para 2026, associada à mudança das prioridades governativas, à adoção de novas medidas de natureza social e à necessidade de responder aos efeitos do aumento dos preços internacionais da energia e dos combustíveis.

A análise da evolução da despesa orçamentada depende, contudo, da base de comparação utilizada. O Relatório do OER/2026 aponta para uma redução da despesa orçamentada de cerca de 0,1% face ao denominado Orçamento Base (Orçamento reprogramado), de 104.011 milhões de CVE para 103.888 milhões de CVE. O OER, quando comparado ao OE (orçamento inicial) de 95.673 milhões de CVE, representa um acréscimo da despesa orçamentada de 8.215 milhões de CVE, equivalente a 8,6%.

Tabela 4: Variação das principais componentes da despesa no OER/2026 face ao OE 2026 e ao Orçamento Base

RUBRICAS	OE 2026	ORep (Orç Base)	OER2026	Variação	
	jan/26	jun/26	ago/26	OER vs OE	OER vs ORep (Orç Base)
Despesas com pessoal	32 936	33 385	33 215	0,8%	-0,5%
aquisição Bens e serviços	17 621	20 853	20 086	14,0%	-3,7%
Juros e outros encargos	6 964	6 967	6 967	0,0%	0,0%
Subsídios	1 922	2 718	4 868	153,3%	79,1%
Transferências	9 868	11 129	10 917	10,6%	-1,9%
Benefícios Sociais	11 516	12 092	12 351	7,3%	2,1%
Outras Despesas	4 648	4 018	4 737	1,9%	17,9%
Ativos nao Financeiros	10 200	12 848	10 747	5,4%	-16,4%
TOTAL	95 675	104 011	103 888	8,6%	-0,1%

Fonte: Dados do Relatório do OER/2026. Tabela elaborada pelo CFP

Face ao OE inicial, o aumento da despesa concentra-se sobretudo nos subsídios (+153,3%), seguindo-se a aquisição de bens e serviços (+14,7%), as transferências (+11,1%), as outras despesas (+6,9%), os ativos não financeiros (+5,4%) e os benefícios sociais (+4,2%). As despesas com pessoal registam um acréscimo limitado (+0,8%), enquanto os juros e outros encargos permanecem praticamente inalterados. A comparação com o Orçamento Reprogramado (Orçamento base) apresenta um perfil distinto, destacando-se, entre as variações mais expressivas, os subsídios (+79,1%), os ativos não financeiros (-16,4%) e outras despesas (+17,9%). As duas referências são, assim, complementares: o OE inicial permite aferir a dimensão global da alteração orçamental, enquanto o Orçamento Reprogramado permite identificar com maior precisão as modificações introduzidas no âmbito da reprogramação.

Para efeitos de avaliação da sustentabilidade orçamental, importa, contudo, distinguir a natureza dos diferentes reforços. A retificação agrega medidas com características orçamentais distintas: (i) novas políticas suscetíveis de gerar encargos permanentes ou

recorrentes, designadamente nas áreas da educação, saúde e proteção social; (ii) medidas extraordinárias e potencialmente temporárias destinadas a responder ao choque dos preços da energia e dos combustíveis; e (iii) reafectações de recursos decorrentes da redução ou cancelamento de projetos e da reorganização das prioridades de despesa. Esta distinção é relevante, uma vez que cada categoria apresenta implicações distintas para a rigidez da despesa, o risco fiscal e a sustentabilidade das finanças públicas no médio prazo.

O OER evidencia uma forte concentração dos reforços em despesas correntes, transferências e subsídios. Destacam-se 139 milhões de CVE para a gratuidade do primeiro ciclo do ensino superior, 100 milhões para a gratuidade dos cuidados de saúde, 300 milhões para medicamentos, hemodiálise e transplantes renais, 50 milhões para benefícios sociais, 450 milhões para a conectividade aérea e 1.700 milhões para compensações relacionadas com eletricidade e combustíveis. A estes montantes acrescem aumentos de 464 milhões nas aquisições de bens e serviços e de 788 milhões na rubrica “outras despesas”

Estas medidas revestem-se, em termos gerais, de relevância económica e social. Os reforços previstos nas áreas da educação, saúde e proteção social poderão contribuir para reduzir desigualdades, aliviar os encargos das famílias e melhorar o acesso aos serviços públicos. Do mesmo modo, as compensações tarifárias podem atenuar, no curto prazo, a transmissão do choque energético à inflação e aos custos de produção.

Acresce que, tratando-se de medidas introduzidas ou reforçadas no decurso do exercício de 2026, a dotação inscrita no OER/2026 pode não corresponder ao respetivo custo em ano completo. Para as medidas de natureza permanente ou recorrente, deveria, por isso, ser apresentado, para além do impacto orçamental em 2026, o respetivo custo anualizado e uma projeção plurianual para os exercícios subsequentes. Esta informação permitiria avaliar os efeitos das novas políticas sobre a margem orçamental futura e identificar eventuais necessidades adicionais de financiamento.

A análise das novas medidas de política evidencia limitações comuns quanto à fundamentação dos respetivos impactos orçamentais. No caso da gratuidade do ensino superior (138,8 milhões de CVE) e dos cuidados de saúde (100 milhões de CVE), não são suficientemente detalhados os pressupostos de cálculo, o universo de beneficiários, as receitas próprias que deixarão de ser arrecadadas, os mecanismos de compensação às entidades prestadoras nem os potenciais efeitos.

Particular atenção merece o reforço de 788 milhões de CVE que, segundo o Relatório, é destinado, no âmbito do financiamento do Tesouro, à rubrica «outras despesas», para fazer face a despesas de carácter emergencial não previstas. A informação apresentada suscita, contudo, necessidade de maior clarificação, uma vez que o Mapa II evidencia uma dotação global de 4.737 milhões de CVE para «Outras Despesas», face a 4.018 milhões de CVE no orçamento de referência, correspondendo a um acréscimo líquido de 719 milhões de CVE. Acresce que o mesmo mapa desagrega esta rubrica em diferentes componentes, incluindo uma «Dotação Provisional» de 1.090 milhões de CVE. Neste contexto, seria desejável explicitar em que sub-rubrica se encontram inscritos os 788 milhões de CVE destinados às referidas despesas emergenciais, bem como a sua articulação com a dotação provisional,

de modo a assegurar a plena reconciliação entre a informação constante do Relatório e os mapas orçamentais.

Segundo o OER/2026, regista-se uma redução de 870 milhões de CVE nas despesas financiadas por donativos e de 2.773 milhões nas financiadas por empréstimos externos, devido ao cancelamento de projetos com baixa execução.

O aumento das despesas deve ainda ser analisado em articulação com a qualidade das receitas adicionais. Parte do reforço das receitas resulta da recuperação de dívidas fiscais e de outros fatores que podem não se repetir nos exercícios seguintes. A utilização de receitas temporárias para financiar medidas permanentes pode originar desequilíbrios futuros, caso essas receitas não se mantenham. Recomenda-se, por isso, que as novas medidas de natureza permanente sejam confrontadas prioritariamente com receitas de carácter estrutural, distinguindo-se explicitamente a componente recorrente da receita das receitas extraordinárias ou não repetíveis, ou seja, *efeito one-off*.

Em suma, a reprogramação das despesas públicas responde a novas prioridades de política pública e a choques externos com impacto económico e social relevante. Contudo, a informação apresentada não permite ainda avaliar integralmente a qualidade, sustentabilidade e impacto plurianual das opções propostas. Em particular, subsistem limitações quanto à reconciliação entre o orçamento inicialmente aprovado e o orçamento retificativo, à identificação das fontes e utilizações das verbas reafectadas, à distinção entre medidas permanentes e temporárias, à quantificação dos custos em ano completo e à definição dos resultados esperados das novas despesas.

7.1 EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DO INVESTIMENTO PÚBLICO

A evolução do investimento público evidencia uma forte expansão em 2025, seguida de uma moderação em 2026. As despesas de capital aumentaram de 6.811 milhões de CVE em 2024 para 14.009 milhões em 2025, correspondendo a um crescimento de 105,7%. Para 2026, o OER prevê despesas de capital de 11.304 milhões de CVE, o que representa uma redução de 19,3% face a 2025, embora o respetivo montante permaneça cerca de 66% acima do nível registado em 2024. A mesma trajetória é observada na compra de ativos não financeiros, que, após duplicar em 2025, deverá diminuir de 23,3% no OER/2026, para 10.747 milhões de CVE.

Tabela 5: Evolução das despesas de capital e do investimento público 2024–2026

Indicador	2024	2025 (Rep.)	2026 OE	2026 OER
Despesa Total	72 769	94 889	95 675	103 888
Despesas de capital (M CVE)	6 811	14 009	11 314	11 304
Variação anual	—	105,68%	-19,24%	-19,31%
Compra de ativos não financeiros	6 811	14 009	10 200	10 747
Variação anual	—	105,68%	-27,2%	-23,29%
Despesas de capital / despesa total	9,40%	14,80%	11,83%	10,88%
Compra de ativos não financeiros / despesa total	9,36%	14,76%	10,66%	10,34%

Fonte: Relatório OE 2026 e Relatório OER 2026, cálculos e elaboração do CFP

A comparação entre o OE inicial e o OER permite, contudo, afirmar que a revisão orçamental não implica uma redução material das despesas de capital em 2026. O seu montante global passa de 11.314 milhões para 11.304 milhões de CVE, permanecendo praticamente inalterado (-0,1%). Verifica-se, porém, uma recomposição da despesa de capital, uma vez que a compra de ativos não financeiros aumenta de 10.200 milhões para 10.747 milhões de CVE (+547 milhões; +5,4%). Assim, a redução observada face a 2025 decorre essencialmente da trajetória já incorporada no OE inicial, e não de uma compressão adicional do investimento introduzida pelo OER.

Em termos relativos, observa-se, todavia, uma perda de peso das despesas de capital na estrutura da despesa pública. Depois de atingirem 14,8% da despesa total em 2025, o seu peso diminui para 11,8% no OE inicial e para 10,9% no OER/2026. A compra de ativos não financeiros apresenta um comportamento semelhante, passando de 14,8% em 2025 para 10,7% no OE e 10,3% no OER. Esta evolução resulta do facto de a despesa total ser significativamente reforçada no OER, sem um aumento correspondente das despesas de capital, indicando que a expansão orçamental promovida pela revisão se concentra predominantemente em componentes distintas do investimento.

7.2 DESPESA POR PROGRAMA E POR FONTE DE FINANCIAMENTO

A análise da despesa por programa permite identificar de forma mais precisa a reafecção de recursos introduzida pelo OER/2026 face ao Orçamento do Estado inicialmente aprovado. O aumento global da despesa de 8,6% não se distribui uniformemente entre os diferentes eixos, concentrando-se sobretudo na Economia, cuja dotação aumenta 46,4%. Destacam-se,

neste eixo, os reforços dos programas Cabo Verde Plataforma Aérea (+734,4%), Sustentabilidade Energética (+140,4%), Plataforma Digital e da Inovação (+129,1%), Sistema de Informação para o Desenvolvimento Sustentável (+99,4%), Transformação da Agricultura (+44,0%) e Infraestruturas Modernas e Seguras (+35,7%). O Estado Social regista igualmente um reforço (+4,9%), enquanto a Soberania permanece praticamente estável (+0,4%). Em sentido contrário, o eixo Ambiente apresenta uma redução de 21,1%, determinada sobretudo pela diminuição das dotações de Água e Saneamento (-38,7%) e Ação Climática e Resiliência (-12,0%).

Tabela 6: Principais alterações da despesa por eixo e por programa — OE 2026 vs. OER/2026

Eixo / Programa	OE 2026	OER/2026	Variação
TOTAL	95.675	103.888	8,60%
ECONOMIA	12.569	18.405	46,40%
Cabo Verde Plataforma Aérea	78	654	734,40%
Plataforma Digital e da Inovação	515	1.179	129,10%
Sustentabilidade Energética	1.830	4.398	140,40%
Infraestruturas Modernas e Seguras	3.418	4.637	35,70%
Transformação da Agricultura	1.330	1.914	44,00%
ESTADO SOCIAL	62.794	65.841	4,90%
Desenvolvimento do Capital Humano	13.213	14.281	8,10%
Habituação e Desenvolvimento Urbano	6.807	7.486	10,00%
Proteção Social	13.117	13.811	5,30%
Desenvolvimento Integrado de Saúde	9.891	10.358	4,70%
AMBIENTE	3.483	2.746	-21,10%
Água e Saneamento	2.125	1.302	-38,70%
Ação Climática e Resiliência	579	510	-12,00%
SOBERANIA	16.830	16.896	0,40%

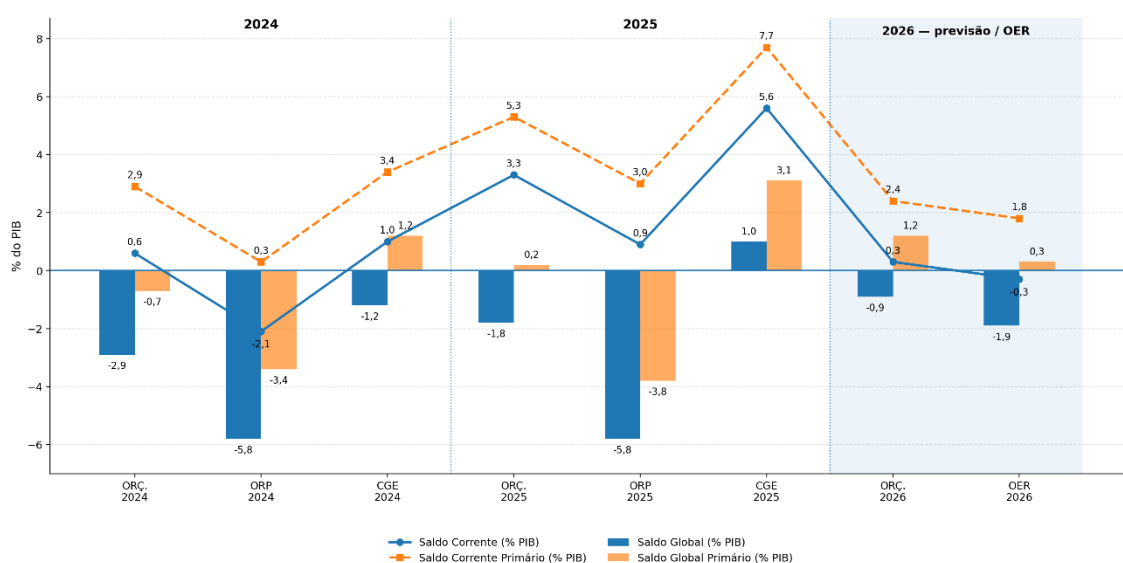
Fonte: Relatório do OE e Relatório do OER/2026, Mapas orçamentais -Mapa VII, elaborado pelo CFP

A composição por fonte de financiamento evidencia igualmente alterações relevantes face ao OE inicial. Os recursos do Tesouro aumentam 4,1%, os donativos 10,0% e os empréstimos 88,8%, enquanto os OFN permanecem inalterados. O aumento dos empréstimos encontra-se particularmente concentrado em programas dos eixos Economia e Estado Social, ao passo que a redução observada no Ambiente está associada, em grande medida, à diminuição desta fonte de financiamento. A revisão traduz, assim, não apenas uma alteração do nível da despesa, mas também uma reafecção da sua composição programática e das respetivas fontes de financiamento. A desagregação integral por programa e fonte de financiamento consta do Anexo.

8 SALDO ORÇAMENTAL, NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO E DÍVIDA PÚBLICA

Relativamente ao saldo orçamental, o OER 2026 prevê uma deterioração face ao OE inicialmente aprovado. Com efeito, o crescimento das despesas (+8,6%) supera o aumento das receitas (+5,5%), conduzindo ao agravamento do défice global de 2.933 para 6.056 milhões de CVE, equivalente a uma passagem de 0,9% para 1,9% do PIB. O saldo primário apresenta igualmente uma deterioração, com o excedente a diminuir de 1,2% para 0,3% do PIB, evidenciando uma redução da margem orçamental, embora se mantenha positivo.

Gráfico 4: Evolução dos indicadores do saldo orçamental entre 2024 e 2026 (% PIB)



Fonte: Dados do Ministério das Finanças, Gráfico do CFP.

Legenda: ORÇ – Orçamento inicial/aprovado, ORP – Orçamento Reprogramado e CGE – Conta de Geral do Estado

O agravamento do défice traduz-se num aumento significativo das necessidades de financiamento. O Mapa XI evidencia que o défice global de 6.056 milhões de CVE é integralmente coberto por financiamento, não subsistindo qualquer *gap*. Este montante não deve, contudo, ser confundido com os cerca de 29.551 milhões de CVE de novas operações de dívida previstas para 2026, correspondentes a aproximadamente 17.540 milhões de CVE de financiamento interno bruto e 12.012 milhões de desembolsos externos. Estas operações coexistem com amortizações igualmente expressivas, pelo que importa distinguir as contratações brutas das necessidades líquidas de financiamento e das operações de refinanciamento.

Em termos líquidos, os passivos financeiros aumentam apenas 146 milhões de CVE, de 4.399 para 4.545 milhões, apesar de as necessidades de financiamento mais do que duplicarem. Esta evolução é explicada, em larga medida, pela maior mobilização de ativos financeiros, em particular através dos levantamentos de depósitos, que aumentam de cerca de 1.863

milhões no OE inicial para 4.840 milhões de CVE no OER. Verifica-se, simultaneamente, uma recomposição das fontes de endividamento: o financiamento doméstico líquido diminui cerca de 34%, de 5.786 para 3.815 milhões de CVE, enquanto o financiamento externo líquido passa de -1.387 para +730 milhões, refletindo o aumento dos desembolsos externos de 9.895 para 12.012 milhões de CVE, mantendo-se as amortizações externas em cerca de 11.282 milhões.

Tabela 7 – Necessidades de financiamento: OE vs. OER 2026

Necessidades de Financiamento	Valor	Valor	Valor	%
	2026 (OE)	2026(OER)	Var.	
Financiamento	2 933	6 056	3 123	106%
Ativos Financeiros	-1 466	1 511	2 977	n.a
Depósitos	1 863	4 840	2 977	159,8%
Títulos – aquisições	-600	-600		
Reembolso de Empréstimo de Retrocessao	300	300	0	0,0%
Concessao de Empréstimo de Retrocessao	-442	-442	0	0,0%
Accoes e Outras Participacoes Mi Aquisições	-2 700	-2 700	0	0,0%
Empréstimos concedidos	-75	-75	0	0,0%
Outros Activos	188	188	0	0,0%
Passivos Financeiros	4 399	4 545	146	3%
Financiamento doméstico líquido	5 786	3 815	-1 971	-34%
Financiamento externo líquido	-1 387	730	2 117	n.a.*
Desembolsos	9 895	12 012	2 117	21%
Amortização	-11 282	-11 282	0	0%
Depositos Certf. Deposito Poupan. Pme Aquisições	0	0	0	

A composição do financiamento merece, contudo, uma análise cautelosa. Embora o Relatório destaque o reforço da capacidade interna de financiamento e preveja que 59,4% das novas contratações de dívida sejam asseguradas através de títulos do Tesouro emitidos no mercado doméstico, os fluxos líquidos revelam uma redução do financiamento doméstico face ao OE inicial. Esta aparente divergência decorre da utilização de conceitos distintos, financiamento bruto, financiamento líquido e recursos internos destinados ao financiamento da despesa, e é reconciliável através do Mapa XI. Com efeito, as novas operações de financiamento interno, de cerca de 17.540 milhões de CVE, coexistem com amortizações internas igualmente expressivas, resultando num financiamento doméstico líquido de aproximadamente 3.815 milhões de CVE. Seria, por isso, desejável que o Relatório incorporasse explicitamente esta reconciliação na análise das necessidades de financiamento, de modo a evitar interpretações incorretas quanto à efetiva exposição adicional do Estado ao mercado doméstico.

A maior utilização de ativos financeiros para acomodar o agravamento das necessidades de financiamento merece igualmente atenção. Embora permita limitar o aumento imediato dos passivos financeiros, o recurso acrescido a depósitos constitui, pela sua natureza, uma fonte potencialmente não recorrente. A avaliação da estratégia de financiamento deverá, assim, considerar conjuntamente o agravamento do défice, a mobilização de disponibilidades

financeiras, o volume das operações de refinanciamento e a recomposição entre financiamento interno e externo.

8.1 EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

Apesar da deterioração do saldo orçamental, o OER 2026 prevê uma evolução mais favorável da dívida pública face ao OE inicialmente aprovado, tanto em termos do stock nominal como do respetivo rácio em percentagem do PIB. O stock total é revisto de 317.480,7 milhões de CVE no OE para 307.064,0 milhões no OER, correspondendo a uma redução de cerca de 10.416,7 milhões de CVE (-3,3%), enquanto o rácio da dívida diminui de 97,4% para 94,1% do PIB, menos 3,3 p.p.

A comparação com 2025 conduz, contudo, a uma leitura distinta. O stock nominal aumenta de 302.519,5 milhões para 307.064,0 milhões de CVE, cerca de 1,5%, ao mesmo tempo que o rácio da dívida recua de 101,1% para 94,1% do PIB, uma redução de 7,0 p.p. A mesma evolução é observável nas componentes da dívida: relativamente a 2025, a dívida externa aumenta de 201.612,3 milhões para 202.341,9 milhões de CVE e a dívida interna de 100.907,3 milhões para 104.722,1 milhões, enquanto os respetivos rácios diminuem para 62,0% e 32,1% do PIB. A composição permanece praticamente inalterada face ao OE, com a dívida externa a representar 65,9% do total e a interna 34,1%.

Tabela 8: Evolução e composição da dívida pública — 2023–2026

Anos	2025 (proj)	2026 (OE)	2026 (OER)	Variação 2025-2026	Variação OE vs OER 2026
Dívida Externa	201 612,3	209 242,6	202 341,9	0,4%	-3,3%
Dívida Interna	100 907,3	108 238,1	104 722,1	3,8%	-3,2%
Stock Total	302 519,5	317 480,7	307 064,0	1,5%	-3,3%
Stock da Dívida Externa / PIB	67,4%	64,2%	62,0%	-8,0%	-3,4%
Stock da Dívida Interna/ PIB	33,7%	33,2%	32,1%	-4,7%	-3,3%
Stock GC/ PIB	101,1%	97,4%	94,1%	-6,9%	-3,4%
% da dívida Externa no total	66,6%	65,9%	65,9%	-1,1%	0,0%
% da dívida interna no total	33,4%	34,1%	34,1%	2,2%	0,0%

Fonte: Ministério Finanças,

Numa perspetiva de médio prazo, prevê-se que a dívida pública mantenha uma trajetória descendente em percentagem do PIB, passando de 122,8% em 2022 para 94,1% em 2026, o que corresponde a uma redução acumulada de 28,7 p.p. Esta evolução ocorre apesar de o stock nominal aumentar de 296.617 milhões de CVE em 2022 para 307.064 milhões em 2026. A divergência entre a evolução do stock nominal e a do rácio dívida/PIB evidencia, assim, a importância do crescimento do PIB nominal na trajetória projetada do indicador de endividamento.

8.2 DINÂMICA DA DÍVIDA E EFEITO “BOLA DE NEVE”

A decomposição da dinâmica da dívida confirma o papel determinante do crescimento nominal do PIB na redução do rácio dívida/PIB. Entre o final de 2022 e 2026, o efeito crescimento contribui para reduzir o rácio da dívida em cerca de **35,3 p.p.**, mais do que compensando o efeito acumulado dos juros, de **+8,8 p.p.**, resultando num efeito dinâmico, ou “bola de neve”, globalmente favorável de **-26,5 p.p.**

A evolução dos saldos primários contribui igualmente para a redução do rácio, com a passagem de um défice primário de 1,2% do PIB em 2022 para excedentes a partir de 2023, cujo contributo acumulado entre 2023 e 2026 ascende a 4,5 p.p. do PIB. Este contributo perde, contudo, expressão no final do período, uma vez que o excedente primário diminui de 1,0% do PIB em 2025 para apenas 0,3% em 2026. Em sentido contrário, o ajustamento fluxo-stock apresenta, no acumulado do período, um contributo de cerca de +2,2 p.p., atenuando parcialmente os efeitos favoráveis do crescimento e dos saldos primários.

Tabela 9: Efeito bola de neve

	2022	2023	2024	2025 (Rep.)	2026 (Proj OER)	2022/26
Dívida Pública (% do PIB)	122,78	116,90	111,40	101,10	94,10	-28,68
Dívida pública	296 617	298 085	309 352	302 520	307 064	10 447
Variação da dívida (em p.p do PIB)	-24,1	-5,9	-5,5	-10,3	-7,0	-28,68
Défice primário em % PIB	1,2					0,0
Superavit Primário em % PIB		2,0	1,2	1,0	0,3	4,5
Efeito dinâmico (bola de neve)	-25,4	-7,1	-7,2	-5,9	-6,3	-26,5
efeito de juros	2,3	2,2	2,4	2,1	2,1	8,8
efeito de crescimento	-27,7	-9,3	-9,6	-8,0	-8,5	-35,3
Ajustamento fluxo-stock (por diferença)	0,1	3,2	2,9	-3,4	-0,4	2,2

Fonte: Dados Ministério das Finanças, cálculos e elaboração do CFP

Em 2026, em particular, o rácio da dívida pública deverá diminuir de 101,1% para 94,1% do PIB, correspondendo a uma redução de 7,0 p.p., apesar de o stock nominal aumentar de 302.520 milhões para 307.064 milhões de CVE. Esta redução é explicada predominantemente pelo efeito dinâmico favorável, estimado em cerca de -6,3 p.p., resultante de um efeito crescimento de -8,5 p.p., que mais do que compensa o efeito dos juros, de +2,1 p.p. O excedente primário, de 0,3% do PIB, proporciona um contributo adicional, embora reduzido, enquanto o ajustamento fluxo-stock apresenta igualmente um efeito favorável de cerca de -0,4 p.p.

Esta composição evidencia que a redução projetada do rácio dívida/PIB assenta predominantemente no crescimento nominal da economia e, em menor medida, no saldo primário, não resultando de uma diminuição do stock nominal da dívida. A trajetória permanece, por conseguinte, sensível à concretização do cenário macroeconómico: um crescimento nominal do PIB inferior ao previsto ou um aumento da taxa de juro implícita reduziria o efeito “bola de neve” favorável e, na ausência de outros ajustamentos

compensatórios, exigiria saldos primários mais robustos para preservar a trajetória descendente do rácio da dívida.

8.3 CONDIÇÕES DE FINANCIAMENTO E RISCOS DA DÍVIDA

Não obstante a trajetória descendente projetada para o rácio dívida/PIB, a avaliação da sua sustentabilidade permanece condicionada pela insuficiência de informação sobre alguns dos principais determinantes do custo e do risco da dívida. Apesar de o Relatório identificar, na secção relativa às despesas por tipo de financiamento, os principais parceiros de desenvolvimento externo, os montantes dos donativos e empréstimos e os principais programas financiados, continua a não apresentar informação sobre as condições financeiras dos novos empréstimos a contratar. Em particular, não são indicadas as maturidades, os períodos de carência, as taxas de juro, o perfil de amortização nem o custo médio esperado da nova dívida. A ausência destes elementos limita a avaliação das implicações financeiras do recurso ao endividamento e dos riscos associados à estratégia de financiamento adotada.

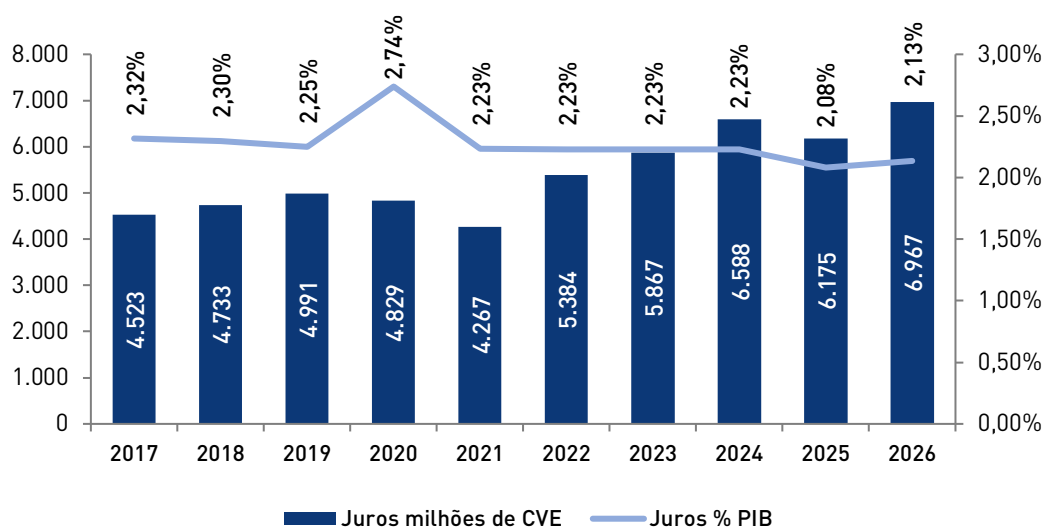
Do mesmo modo, embora o Relatório refira a preferência pela contratação de financiamento externo em euros e dólares, não apresenta a composição do stock da dívida por moeda de contratação, limitando a avaliação da exposição do Estado ao risco cambial. Esta informação assume particular relevância num contexto em que a dívida externa continua a representar cerca de 65,9% do stock total. A análise beneficiaria, assim, da apresentação da estrutura da dívida por moeda, permitindo avaliar a sensibilidade do stock e do respetivo serviço a eventuais variações cambiais.

A informação disponibilizada é igualmente insuficiente para uma avaliação abrangente dos encargos associados à dívida e da capacidade do Estado para lhes fazer face no médio prazo. Para além do rácio dívida/PIB, seria relevante apresentar a evolução e projeção do serviço da dívida, discriminando juros e amortizações, o perfil de vencimentos, o peso dos juros nas receitas totais e/ou fiscais, o serviço da dívida em percentagem das receitas, bem como indicadores relativos ao custo médio, à maturidade e ao risco de refinanciamento. Estes elementos complementariam a análise centrada no stock e no rácio dívida/PIB e permitiriam uma apreciação mais completa da sustentabilidade da dívida pública.

8.4 ENCARGOS COM JUROS

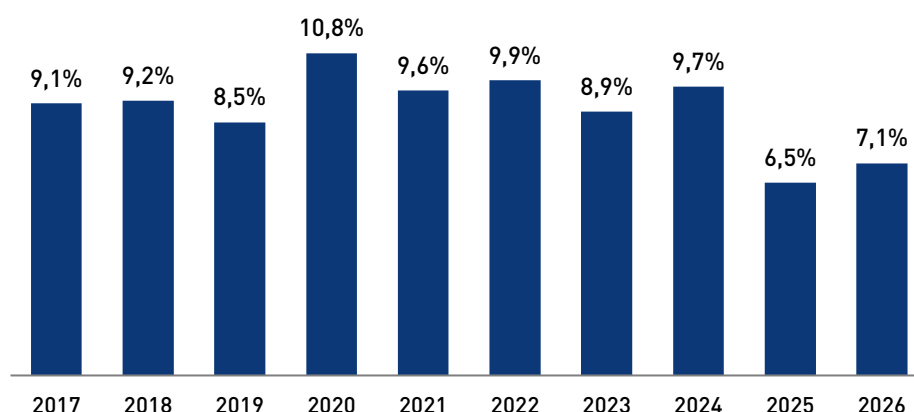
A evolução dos encargos com juros evidencia uma tendência de crescimento em termos nominais, embora o respetivo peso no PIB permaneça relativamente contido. Este diminui de 2,23% do PIB em 2024 para 2,08% em 2025, aumentando ligeiramente para 2,13% em 2026. Em termos nominais, os juros aumentam de 6.175 milhões de CVE em 2025 para 6.967 milhões em 2026 e o respetivo peso nas receitas aumenta de 6,5% para 7,1%. Assim, 2026 apresenta uma ligeira deterioração dos indicadores de encargos com juros face a 2025, embora estes permaneçam mais favoráveis do que em grande parte do período histórico considerado.

Gráfico 5: Evolução dos Juros da Dívida, em milhões CVE e % PIB (2017–2026)



Fonte: Dados Relatórios OE 2017 a 2026 (OER de 2026), elaboração do CFP

Gráfico 6: Evolução do peso dos juros nas receitas — 2017–2026



Fonte: dados Ministério das Finanças e Cálculos do CFP

Em síntese, a evolução projetada da dívida apresenta sinais favoráveis em termos do rácio dívida/PIB, mas ocorre num contexto de deterioração do saldo orçamental, redução do excedente primário e maior recurso a ativos financeiros para cobertura das necessidades de financiamento. A redução do rácio da dívida assenta, em larga medida, no crescimento nominal da economia, enquanto os encargos com juros apresentam uma ligeira deterioração em 2026. A sustentabilidade desta trajetória dependerá, por conseguinte, da concretização das projeções macroeconómicas, da preservação de saldos primários adequados e das condições de financiamento da dívida, bem como de uma gestão prudente dos riscos de refinanciamento, de taxa de juro, de liquidez e cambial.

9 ESTRUTURA DAS FONTES DE RECURSOS PARA FINANCIAMENTO DA DESPESA

O OER/2026 apresenta uma estratégia de financiamento orientada para o reforço da capacidade de mobilização de recursos internos e para a diversificação das fontes de financiamento. Neste âmbito, o relatório destaca o reforço das relações com os parceiros de desenvolvimento, a dinamização do mercado de capitais nacional, o envolvimento da diáspora e a valorização dos ativos do Estado através de parcerias público-privadas. A diversificação das fontes poderá contribuir para reduzir a concentração do financiamento e reforçar a resiliência financeira do Estado, devendo, contudo, ser apreciada conjuntamente com os respetivos custos, maturidades e riscos.

De acordo com o Relatório, 87,1% da despesa prevista no OER/2026 será coberta por recursos classificados como internos, que ascendem a 90.480 milhões de CVE. Os recursos internos do Tesouro representam a componente predominante, totalizando 89.279 milhões de CVE, equivalentes a 85,9% da despesa, enquanto os OFN permanecem em 1.201 milhões de CVE. Os recursos externos totalizam 13.408 milhões de CVE, correspondentes a 12,9% da despesa, repartidos essencialmente entre donativos (4.296 milhões) e empréstimos (9.026 milhões).

Tabela 10: Estrutura das fontes de financiamento da despesa — OE 2026, Orçamento Base e OER/2026, valores em milhões de CVE

Financiamento	OE2026	ORep(base)	OER2026	Variação OER vs ORep	Peso/Total	% PIB Inicial	% PIB Atual	% PIB Retif.
Interno	86960	86960	90480	4,0%	87,1%	26,7	26,6	27,7
Tes (Rec. Int.)	85758	85758	89279	4,1%	85,9%	26,3	26,3	27,3
OFN	1201	1201	1201	0,0%	1,2%	0,4	0,4	0,4
Externo	8715	17052	13408	-21,4%	12,9%	2,7	5,2	4,1
Donativo	3907	5166	4296	-16,8%	4,1%	1,2	1,6	1,3
Empréstimo	4781	11799	9026	-23,5%	8,7%	1,5	3,6	2,8
FCP (Ajuda Alimentar)	28	86	86	0,0%	0,1%	0,0	0,0	0,0
Total da Despesa	95673	104011	103888	-0,1%	100,0%	29,3	31,9	31,8
PIB	326105		326435					

Fonte: Relatório OER 2026 – Quadro 5

A interpretação das variações requer, contudo, atenção às diferentes bases de comparação apresentadas no relatório. Face ao OE inicialmente aprovado, os recursos internos aumentam de 86.960 milhões para 90.480 milhões de CVE (+4,0%) e os recursos externos passam de 8.715 milhões para 13.408 milhões de CVE, correspondendo a um aumento de cerca de 53,9%. Em contrapartida, quando o OER é comparado com o Orçamento Base, os recursos externos diminuem de 17.052 milhões para 13.408 milhões de CVE (-21,4%), refletindo reduções dos donativos (-16,8%) e dos empréstimos (-23,5%). Assim, a conclusão quanto ao reforço ou redução das fontes externas depende do referencial adotado: o OER reforça os recursos externos face ao OE inicialmente aprovado, mas reduz-os relativamente ao Orçamento Base.

10 PRINCIPAIS RISCOS ORÇAMENTAIS

O cenário subjacente ao OER/2026 permanece sujeito a riscos suscetíveis de afetar a execução orçamental, as necessidades de financiamento e a trajetória da dívida pública. Embora o Relatório identifique alguns destes fatores, a respetiva avaliação é predominantemente qualitativa, não sendo apresentados cenários alternativos ou análises de sensibilidade que permitam quantificar os seus potenciais impactos sobre a receita, a despesa, o saldo e a dívida. Esta limitação assume particular relevância num contexto de elevada exposição da economia cabo-verdiana à procura externa, às tensões geopolíticas e à volatilidade dos preços internacionais das matérias-primas e da energia.

Do lado da receita, destaca-se o risco associado à concretização da revisão em alta da receita fiscal (+10,2%), num contexto em que o crescimento real do PIB foi ligeiramente revisto em baixa, de 6,0% para 5,8%. Embora o desempenho da cobrança no primeiro semestre, a atividade económica e a recuperação de dívidas fiscais sejam apontados como fatores explicativos, não é suficientemente quantificado o contributo de cada componente, nem distinguida a parcela de natureza recorrente da potencialmente não recorrente. Esta incerteza assume particular relevância caso receitas de natureza temporária sejam utilizadas para financiar medidas com efeitos permanentes ou recorrentes sobre a despesa.

Do lado da despesa, os principais riscos decorrem das novas medidas nas áreas da educação, saúde e proteção social, cujos custos em ano completo e impactos plurianuais não se encontram suficientemente explicitados, bem como das compensações à eletricidade e aos combustíveis, orçamentadas em cerca de 1.700 milhões de CVE. A persistência do choque energético poderá exigir a manutenção ou o reforço destas intervenções, aumentando a pressão sobre a despesa e reduzindo a margem orçamental disponível. No que respeita ao investimento, as despesas de capital diminuem 19,3% face a 2025, embora permaneçam praticamente inalteradas relativamente ao OE inicial de 2026 (-0,1%), verificando-se simultaneamente um reforço da aquisição de ativos não financeiros (+5,4%). Esta evolução não é contraditória, conforme evidenciado na secção 7.2, uma vez que a despesa de capital constitui um agregado mais amplo, podendo a evolução do seu montante global coexistir com o reforço de uma das suas componentes. Não obstante, o peso das despesas de capital na despesa total reduz-se de 14,8% em 2025 para 10,9% no OER/2026. Neste contexto, os riscos prendem-se sobretudo com a capacidade de execução dos projetos programados, com eventuais adiamentos ou reprogramações e com a possibilidade de transferência de encargos para exercícios subsequentes, com potenciais implicações para a formação de capital público e o crescimento potencial.

No plano do financiamento e da dívida, o agravamento do défice de 0,9% para 1,9% do PIB eleva a necessidade líquida de financiamento de 2.933 para 6.056 milhões de CVE. Apesar de o rácio da dívida pública projetado diminuir para 94,1% do PIB, esta trajetória permanece fortemente dependente do crescimento económico: em 2026, a redução do rácio assenta sobretudo no efeito favorável do crescimento, enquanto o excedente primário se reduz para apenas 0,3% do PIB. Consequentemente, um crescimento inferior ao previsto, custos de financiamento superiores ou dificuldades na mobilização dos recursos programados poderão reduzir o ritmo de diminuição da dívida e aumentar as necessidades de financiamento.

Importa ainda considerar a interação entre estes riscos. Um cenário de menor crescimento económico poderá simultaneamente reduzir a arrecadação fiscal, aumentar as necessidades de apoio público, deteriorar o saldo orçamental e limitar o efeito favorável do crescimento sobre o rácio da dívida. Do mesmo modo, a persistência de preços elevados da energia poderá traduzir-se simultaneamente em menores receitas (efeito quantidade) e em maiores despesas associadas às medidas de compensação. A ausência de cenários de stress que considerem a eventual materialização conjunta destes riscos limita a avaliação da margem de segurança subjacente às projeções do OER/2026.

11 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Com base na análise técnica efetuada, o CFP considera que o OER/2026 responde à necessidade de adequar o Orçamento do Estado inicialmente aprovado pela Assembleia Nacional à nova configuração governativa resultante das eleições de 17 de maio, às novas prioridades de política pública, às alterações do contexto económico, financeiro e institucional, bem como à evolução da conjuntura internacional.

O cenário macroeconómico permanece globalmente favorável, com crescimento real do PIB projetado em 5,8%, inflação moderada e redução do rácio da dívida pública. Contudo, o OER/2026 traduz-se numa deterioração da posição orçamental face ao OE inicial: prevê-se um aumento da despesa de 8,6%, superior ao crescimento previsto das receitas (+5,5%), conduzindo ao agravamento do défice de 0,9% para 1,9% do PIB e à redução do excedente primário de 1,2% para 0,3% do PIB.

Do lado da receita, o OER/2026 assenta num reforço significativo da arrecadação fiscal (+10,2%), suportado sobretudo pelos impostos sobre o rendimento e sobre bens e serviços. Embora o Relatório associe esta evolução à execução da receita, à atividade económica, à inflação, à recuperação de dívidas fiscais e à melhoria da administração tributária, não quantifica suficientemente o contributo de cada fator, dificultando a distinção entre componentes recorrentes e não recorrentes e, consequentemente, a avaliação da sustentabilidade das receitas adicionais. Do lado da despesa, a retificação apresenta uma alteração relevante das prioridades, com reforços em diversas medidas económicas e sociais. As despesas de capital permanecem praticamente inalteradas face ao OE inicial (-0,1%), mas o seu peso na despesa total diminui, enquanto algumas novas medidas de natureza permanente ou recorrente carecem de informação mais detalhada sobre pressupostos, beneficiários, custos em ano completo e impactos plurianuais, limitando a avaliação dos seus efeitos sobre a sustentabilidade das finanças públicas.

As necessidades de financiamento aumentam significativamente, acompanhando o agravamento do défice. Todavia, esse aumento não se traduz proporcionalmente em maior endividamento líquido, sendo parcialmente acomodado pela mobilização de ativos financeiros, designadamente através de levantamentos de depósitos, e por uma recomposição das fontes de financiamento, com redução do financiamento doméstico líquido e reforço do financiamento externo. Embora o OER/2026 preveja que o défice permaneça integralmente financiado, com *gap* nulo, a maior utilização de ativos financeiros constitui uma fonte potencialmente não recorrente e o reforço do financiamento externo deverá ser apreciado à luz das condições financeiras das novas operações.

A dívida pública poderá manter uma trajetória descendente em percentagem do PIB, projetando-se uma redução do respectivo rácio para 94,1% em 2026. Esta evolução é favorável, mas decorre predominantemente do crescimento do PIB nominal, num contexto em que o stock nominal da dívida continua a aumentar e o excedente primário se reduz para 0,3% do PI, enfraquecendo o contributo da política orçamental para a redução do rácio da dívida. A trajetória projetada permanece, assim, sensível a desvios no crescimento, nas taxas de juro e nas condições de refinanciamento. Acresce que a insuficiência de informação sobre maturidades, perfil de amortizações, composição cambial, serviço projetado da dívida e

condições financeiras dos novos empréstimos limita uma avaliação mais completa dos riscos e da sustentabilidade do endividamento.

No que respeita aos **princípios e regras orçamentais**, a informação disponível aponta para uma situação diferenciada. O OER assegura formalmente a cobertura das necessidades de financiamento e apresenta um saldo primário positivo, sendo igualmente o défice de 1,9% do PIB compatível, em princípio, com o limite de 3% aplicável ao défice financiado internamente. Em contrapartida, a previsão de um défice global não se mostra alinhada, em sentido estrito, com o princípio de estabilidade orçamental, orientado para uma situação de equilíbrio ou excedente, e o rácio da dívida pública de 94,1% permanece acima do limite global de 80% do PIB. A informação disponibilizada é ainda insuficiente para uma apreciação conclusiva do princípio da sustentabilidade financeira das novas medidas, dada a ausência de projeções plurianuais suficientemente detalhadas, bem como do princípio da igualdade e equidade de género e do limite da dívida por maturidade.

Por último, importa salientar que o OER/2026 beneficia de um enquadramento macroeconómico ainda favorável, preserva a trajetória projetada de redução do rácio da dívida pública e incorpora novas medidas de política pública orientadas para a melhoria do bem-estar da população e para o reforço da proteção social, aspetos que merecem uma apreciação positiva. Contudo, algumas destas medidas, sobretudo quando assumem natureza permanente ou recorrente, carecem de uma avaliação mais aprofundada dos seus impactos, custos em ano completo e efeitos plurianuais, de modo a assegurar a sua compatibilidade com a sustentabilidade das finanças públicas. Paralelamente, o agravamento do défice, a redução do excedente primário e as novas pressões sobre a despesa diminuem a margem orçamental e recomendam uma gestão prudente dos compromissos assumidos. A sustentabilidade da trajetória projetada dependerá, igualmente, da concretização das previsões de crescimento e de receita, da evolução da conjuntura internacional e das condições de finanças públicas.

Nestes termos, o Conselho das Finanças Públicas recomenda:

1. **Reforçar a fundamentação e a reconciliação das alterações orçamentais**, apresentando uma ponte quantitativa entre o OE inicialmente aprovado, o Orçamento Base/Reprogramado e o OER/2026, que permita identificar os efeitos das alterações macroeconómicas, das revisões de receita, das novas medidas e das reafectações de despesa sobre o saldo e as necessidades de financiamento;
2. **Aprofundar a fundamentação das previsões de receita**, quantificando o contributo da atividade económica, da inflação, das medidas fiscais, dos ganhos de eficiência da administração tributária e da recuperação de dívidas fiscais, distinguindo claramente receitas recorrentes de componentes extraordinárias ou temporárias;
3. **Apresentar o impacto anualizado e plurianual das novas medidas de despesa (Phasing out ou mecanismos de saída)**, sobretudo das que assumam natureza permanente ou recorrente, identificando o número estimado de beneficiários, pressupostos de cálculo, fontes de financiamento e efeitos sobre a margem orçamental dos exercícios seguintes;

4. **Definir mecanismos de acompanhamento e critérios de redução ou cessação das medidas extraordinárias**, designadamente das compensações relacionadas com a energia e os combustíveis, associando a sua manutenção a indicadores objetivos, períodos de revisão e limites de exposição financeira do Estado;
5. **Reforçar a informação relativa ao financiamento e à dívida pública**, incluindo a composição da dívida por moeda, taxas de juro e maturidade, perfil de amortizações, projeções do serviço da dívida, peso dos juros nas receitas e principais riscos de refinanciamento, cambiais e de taxa de juro;
6. **Desenvolver uma análise sistemática de riscos e de sensibilidade**, quantificando os efeitos de cenários adversos de crescimento económico, inflação, arrecadação fiscal, preços internacionais da energia, taxas de juro e condições de financiamento sobre o saldo orçamental, as necessidades de financiamento e a trajetória da dívida;
7. **Reforçar a avaliação da qualidade e dos resultados da despesa**, definindo, para as principais medidas e programas, objetivos claros, indicadores de desempenho e metas mensuráveis.



ANEXOS

**MAPAS DA CONTA DE
GERÊNCIA DE 2024**

Pilar / Programa	Δ Tesouro	Δ OFN	Δ FCP-AAL	Δ Donativos	Δ Empréstimos	Δ Total	Var. Total %
TOTAL	+3.520	0	58	390	+4.245	+8.213	8,60%
AMBIENTE	-166	0	0	199	-770	-737	-21,1%
Ambiente, Biodiversidade e Geodiversidade	-4	0	0	160	0	156	20,10%
Ação Climática e Resiliência	-160	0	0	3	88	-70	-12,0%
Água e Saneamento	-2	0	0	36	-857	-823	-38,7%
ECONOMIA	+3.044	0	58	-403	+3.137	+5.837	46,40%
Cabo Verde Plataforma Aérea	450	0	0	0	126	576	734,40%
Plataforma da Indústria e Comércio	-1	0	0	0	0	-1	-0,8%
Plataforma Digital e da Inovação	144	0	0	8	512	665	129,10%
Plataforma do Desporto	-9	0	0	10	0	1	0,20%
Plataforma do Turismo	-45	0	0	41	0	-4	-0,2%
Plataforma Marítima	-1	0	0	-159	-44	-204	-13,1%
Cultura e Indústrias Criativas	3	0	0	67	14	84	22,90%
Desenvolvimento Empresarial	1	0	0	7	0	8	7,50%
Infraestruturas Modernas e Seguras	128	0	0	66	+1.025	+1.219	35,70%
Programa Nacional da Ciência	2	0	0	49	0	51	10,20%
Programa Nacional para a Sustentabilidade Energética	+2.377	0	0	-569	761	+2.568	140,40%
Sistema de Informação p/ Desenvolvimento Sustentável	-2	0	0	35	257	291	99,40%
Transformação da Agricultura	-3	0	58	42	487	584	44,00%
ESTADO SOCIAL	731	0	0	498	+1.818	+3.046	4,90%
Desenvolvimento do Capital Humano	-71	0	0	299	841	+1.069	8,10%
Desenvolvimento Integrado de Saúde	254	0	0	29	185	467	4,70%
Gestão e Administração Geral	95	0	0	7	0	101	0,50%
Habitação, Desenvolvimento Urbano e Gestão do Território	-3	0	0	0	682	679	10,00%
Promoção da Igualdade e Equidade de Género	3	0	0	33	0	36	19,50%
Proteção Social	454	0	0	130	110	695	5,30%
SOBERANIA	-88	0	0	95	60	67	0,40%
Diplomacia Cabo-verdiana – Novo Paradigma	-5	0	0	7	0	3	0,10%
Diáspora Cabo-verdiana – Uma Centralidade	-1	0	0	0	0	-1	-1,0%
Governança e Democracia	-87	0	0	25	0	-62	-2,0%
Justiça e Paz Social	12	0	0	36	0	47	1,50%
Modernização do Estado e Administração Pública	-102	0	0	11	30	-62	-6,3%
Reforço da Segurança Nacional	95	0	0	17	30	141	1,90%

Valores em milhões de CVE

Fonte: Dados dos Mapas VII - Despesa por programa e tipo de financiamento do OE e OER 2026, calculos e elaboração do CFP