

CONFERÊNCIA SOBRE O ORÇAMENTO DE ESTADO 2026
ISEG, 2025.11.18

Intervenção de abertura

António Mendonça
Bastonário

Muito Bom-dia!

Quero começar, por apresentar as minhas saudações a todos os presentes e agradecer a vossa participação e interesse, nesta Conferência Anual sobre o Orçamento de Estado.

Quero, igualmente, saudar o ISEG, minha Escola de formação e de exercício privilegiado da profissão de Economista. Agradeço ao seu Presidente, o nosso colega João Duque que, por compromissos assumidos no estrangeiro não pode estar presente fisicamente, mas que teve a simpatia de enviar uma mensagem de saudações e de votos de boa conferência. E agradeço, igualmente, à sua Vice-presidente, Joana Pais que teve a amabilidade de estar aqui e de nos dirigir as Boas-Vindas. Aos dois, agradeço a hospitalidade, uma vez mais, do ISEG, para apoiar as iniciativas da Ordem dos Economistas e, por seu intermédio quero enviar as minhas saudações a todos os docentes, funcionários, estudantes e demais colaboradores que fazem desta Escola uma instituição de referência internacional de ensino e de investigação.

Uma palavra de saudação e de agradecimento, muito especial, ao Senhor Ministro das Finanças, Joaquim Miranda Sarmiento, ilustre professor desta Escola e também distinto membro da nossa Ordem, a cujos Órgãos dirigentes pertenceu recentemente, tendo terminado funções em decorrência da sua entrada para o governo. Quero agradecer-lhe a disponibilidade e o empenho em encontrar uma brecha na sua agenda para nos honrar, uma vez mais, com a sua presença nesta Conferência Anual.

Quero aqui, nesta Escola que também é a sua, deixar-lhe ainda uma palavra de estímulo pela responsabilidade e entrega com que tem exercido as suas responsabilidades ministeriais e de reafirmar a disponibilidade da Ordem para cooperar com o Ministério das Finanças, na procura das melhores soluções para os desafios que se colocam à nossa economia e ao País. Sempre na perspetiva da prossecução do interesse público.

Uma palavra, também especial, de agradecimento ao nosso Orador Principal, Carlos Costa, igualmente referência de prestígio da nossa Ordem e atual membro do seu Conselho Geral. E, sobretudo, um Economista de referência, profundo conhecedor das questões de macroeconomia e política monetária, Ex-Governador do Banco de Portugal e ex-Vice-presidente do Banco Europeu de Investimentos, entre outras missões e responsabilidades que exerceu. Honrou-nos com a sua disponibilidade para falar dos desafios macroeconómicos de Portugal e da Europa, um tema da maior importância e complexidade na atual conjuntura, nacional e internacional e estou certo de que trará valiosos contributos para enquadrar, numa perspetiva mais ampla, a discussão do Orçamento de Estado para 2026. Aliás, gostaria de recomendar, a este propósito, a leitura do seu artigo publicado recentemente na Revista

Lusíada, Economia & Empresa, nº 38, em coautoria com outros dois economistas de prestígio, *Uma contribuição para a revisão da governança económica da União Europeia: a importância de fortes Conselhos de Finanças Nacionais*. Uma revista académica cujo diretor é o nosso ilustre colega de Direção, António Rebelo de Sousa, a quem eu aproveito para saudar e que intervirá, daqui a pouco, num painel.

Permitam-me, ainda que saúde e agradeça o papel do nosso colega, presidente do Colégio de Especialidade de Gestão e Consultoria Fiscal, Renato Carreira que teve um papel primordial na organização dos painéis e fará, no final uma síntese dos debates. Para ele quero deixar, também uma saudação especial e o meu reconhecimento pelo trabalho efetuado, que não foi fácil.

Igualmente, uma palavra de saudação e agradecimento aos participantes nos dois painéis que se seguirão após a intervenção do nosso orador convidado. Um primeiro, logo a seguir, que privilegiará à ótica da despesa, composto pela nossa colega Rosa Borges, membro da Direção da Ordem e Presidente do Conselho Científico desta Escola, que abordará, tendo como referência um estudo em que participou sobre o SNS, os desafios orçamentais na saúde; pelo Major-General José Filipe Arnaut Moreira, especialista em geopolítica e geoestratégia, que falará sobre os desafios da defesa e segurança; e pelo Presidente do Grupo Parlamentar do Partido Socialista, também ilustre membro da nossa Ordem, Eurico Brilhante Dias, que abordará o tema numa perspetiva mais geral. A moderação do Painel estará a cargo do nosso colega, já referenciado, António Rebelo de Sousa, a quem, mais uma vez saúdo e agradeço a disponibilidade e o empenho.

Um segundo painel, a seguir à Pausa para Café, que privilegiará o tema da receita, composto por três especialistas fiscais: Joana Aranda Freitas, *Partner* da EY; Eduardo Ferreira Gomes, *Partner* da Deloitte; e Jorge Figueiredo, *Partner* da PwC. (estes últimos, igualmente membros do Colégio de Gestão e Consultoria Fiscal. A moderação deste Painel estará a cargo de Ricardo Santos Ferreira, Subdiretor do *Jornal Económico*, a quem agradeço a disponibilidade e a atenção e, por seu intermédio, quero agradecer, igualmente, a toda a equipa do *Jornal Económico* pelo interesse que tem tido pelas atividades da Ordem.

Não quero, nesta intervenção inicial, alongar-me muito. No entanto, atrevo-me a fazer duas ou três observações sobre o processo orçamental que, estou seguro, vão ter atenção nas intervenções e debates que se seguirão.

Uma primeira tem a ver com a natureza de um processo orçamental: uma previsão de receitas e despesas, no caso, para o período de um ano, que se procurarão articular no sentido de garantir objetivos de natureza económica e social, num quadro de restrições ditadas por fatores estruturais e conjunturais, de natureza interna e externa e tendo como referência prioridades ditadas por escolhas políticas e eleitorais. No caso português, há a acrescentar os compromissos que resultam da participação em organizações supranacionais e internacionais, com destaque para a União Europeia e a Zona Euro. E a questão é simples: qual a margem de autonomia que existe na sua elaboração e como ela poderá ser identificada nas opções que são propostas?

A este propósito quero chamar a atenção para as mais recentes projeções económicas da Comissão Europeia, de Outono, publicadas ontem, dia 17 de novembro, e que não podem deixar de constituir referência na discussão que iremos efetuar.

Em primeiro lugar, é de realçar a revisão, moderadamente em alta, das projeções anteriores, da Primavera, para o crescimento económico na União europeia e na Zona Euro em 2025, de acordo com a Comissão Europeia, resultado de um inesperado impulso nas exportações, antecipando os aumentos tarifários previstos. Mas também em resultado de uma melhor *performance*, do que a prevista em abril, do investimento em equipamentos e ativos intangíveis, com destaque para a Irlanda e outros países. Uma melhor *performance* da economia europeia que se projeta prolongar até ao final do ano.

No seu conjunto, esta previsão aponta para um crescimento real do PIB de 1,4 % na UE em 2025 e 2026 (em abril, 1,1% e 1,5%), subindo para 1,5 % em 2027. A zona euro, por sua vez, deverá seguir, em termos gerais, esta mesma tendência, com o PIB real a crescer 1,3 % em 2025 (antes, 0,9%), 1,2 % em 2026 (antes, 1,4%) e 1,4 % em 2027. Ao mesmo tempo, o crescimento potencial deverá diminuir ligeiramente, passando de 1,5 % em 2024 para 1,3 % em 2027 na UE e de 1,4 % para 1,2 %, na Zona Euro. Portanto, apesar da melhor *performance* em 2025, para 2026, perspectiva-se uma desaceleração. E para 2027, apesar de uma recuperação marginal, as perspectivas não podem ser consideradas particularmente animadoras. No centro das dinâmicas mais negativas continuam a Alemanha e a França, ambas beirando a estagnação em 2025 e recuperando para níveis medíocres de crescimento em 2026 e 2027. Nos dois casos, projeções, ainda, de aumento de défices e dívidas públicas, até 2027, situação particularmente grave no caso da França com perspectivas de défices superiores a 5% e de dívida a atingir os 120% do PIB, em 2027.

Gostaria, a este propósito de recomendar um estudo do Bruegel (*Bruegel Report* | 28 September 2025) - um think tank europeu, sediado em Bruxelas - em que, tendo por referência o Relatório Draghi, são desenhados três cenários para o mundo até 2035. Um primeiro cenário, de desmantelamento da cooperação internacional, com a continuação do protecionismo nos Estados Unidos e um nível mínimo de provisão de bens públicos globais; um segundo cenário, de constituição de três blocos, um liderado pela China, outro pelos Estados Unidos e um terceiro constituído por países não-alinhados, com a provisão de bens públicos internacionais dentro de cada bloco e, parcialmente entre blocos; e um terceiro, uma nova ordem multilateral, baseada na provisão de bens públicos globais. O primeiro cenário seria o menos desejável para a Europa, e para a maior parte dos países considerados individualmente, ou considerados coletivamente, enquanto o terceiro cenário seria o mais desejável, sob todos os pontos de vista. Interessante é, contudo, a consideração da posição da Europa, no segundo cenário, onde o seu papel estaria reduzido a alinhar com os Estados Unidos ou com o grupo dos não-alinhados, em função do comportamento benevolente ou coercivo dos Estados Unidos. Ou seja, um alinhamento dependente e não resultante de qualquer liderança.

Um outro trabalho interessante do Bruegel tem a ver com o plano fiscal estrutural alemão de médio prazo, apresentado em julho de 2025, e o choque que ele tem implícito com as regras fiscais europeias de dívida e défice. Um choque resultante do aumento das necessidades internas de financiamento para atender à crise estrutural em que a Alemanha está mergulhada. De acordo com o estudo do Bruegel, o plano alemão procura reconciliar esta tensão assumindo hipóteses otimistas sobre o crescimento do produto e a evolução da inflação e propondo um largo período de ajustamento fiscal. Um plano que a Comissão Europeia aprovou, sem avaliar rigorosamente, na opinião expressa no estudo, a validade destas hipóteses otimistas.

E o que o Bruegel propõe para a Comissão não perder a face, é permitir aos outros países de risco fiscal baixo e planos de investimento credíveis, entre os quais se poderá situar Portugal, períodos de ajustamento mais longos do que é permitido pelo atual horizonte de sete anos. Uma

reforma das regras que permitiria conciliar a sustentabilidade da dívida com as necessidades de aumentar substancialmente o investimento público. Uma segunda hipótese avançada, seria o aumento a referência da dívida, dos atuais 60% para 90% do PIB. Sem dúvida, propostas interessantes para lidar com as atuais exigências de crescimento económico e de recuperação das dinâmicas de inovação tecnológica e de competitividade da economia europeia, tal como é apresentado no já citado Relatório Draghi e que não poderão deixar de ser equacionadas por Portugal, seja no horizonte deste orçamento, seja numa perspectiva mais estrutural, de médio e longo prazo.

E voltando ao nosso Orçamento para 2026, uma segunda observação prende-se com articulação entre a dimensão de curto prazo, que se materializa no horizonte temporal de um ano, prazo de aplicação do orçamento, e a dimensão de longo prazo, onde se produzem as modificações estruturais. Todos estamos a par das dinâmicas de reindustrialização, de recuperação do gap tecnológico, face aos EUA e à China, de redução de vulnerabilidades várias, identificadas como inadiáveis, nos Relatórios Letta e Draghi, para a Europa, no seu conjunto. Em que medida é que este Orçamento se posiciona no quadro destas necessidades e qual o papel que Portugal se propõe desempenhar?

Uma terceira observação, prende-se com o sistema fiscal no seu conjunto e a interrogação mantém-se: em que medida as alterações fiscais introduzidas, designadamente em matéria de despesa fiscal, se integram num todo coerente de promoção de mudanças estruturais na economia, designadamente em termos de velocidade, de produção de escala e de intensidade ou, simplesmente, se limitam a medidas pontuais que atendem às maiores ou menores capacidades de reivindicação de certos sectores e objetivos políticos imediatos, contribuindo para a acentuação de inércias e manutenção de debilidades?

Obviamente que estas simples observações, de carácter geral, não põem em causa os objetivos e a coerência global da proposta de orçamento. E muito menos lhe tiram a legitimidade política. Mas são questões que não podem deixar de ser colocadas e que não deixarão, também, de ser confrontadas com os efeitos que vierem a ser produzidos pela execução do próprio orçamento.

Em qualquer caso, não quero deixar de salientar que a proposta de orçamento parece assentar em cenários e hipóteses plausíveis, e em linha com as mais recentes informações publicadas pelo INE sobre a evolução do PIB no terceiro trimestre. E está consciente da incerteza que paira sobre a evolução da economia europeia e internacional, adotando precauções que me parecem ajustadas. Está, também, mais ou menos, em linha com as instituições nacionais e europeias, não obstante as previsões de outono da Comissão Europeia, serem menos otimistas com diferenças de -0,1pp, para 2025 e 2026 (1,9% e 2,2% contra a hipótese orçamental de 2% e 2,3%), com uma ligeira desaceleração para 2,1% em 2027. Menos otimistas, igualmente, no que respeita ao saldo orçamental, onde se prevê 0% para 2025, -0,3% para 2026 (contra 0,3% e 0,1% da proposta de Orçamento) e -0,5% para 2027. Ou seja, o retorno ao défice.

E gostaria, sobretudo, de salientar a mudança positiva no paradigma orçamental da Administração Central e da Segurança Social que passam a integrar o modelo de orçamentação por programas. Uma gestão orçamental que passará a estar centrada nos resultados e nos impactos das políticas públicas e não apenas nos recursos financeiros afetados. Como é dito no Relatório, “Com este modelo, cada programa orçamental é estruturado em torno de objetivos estratégicos e operacionais, metas mensuráveis e indicadores de desempenho, promovendo uma maior transparência, eficiência e responsabilização” (p.33).

Não tenho dúvidas de que o funcionamento pleno deste modelo — 2026 será um ano de transição, de acordo com o Relatório — representará um corte com a visão simplesmente contabilística de construção do Orçamento, permitindo considerá-lo como um instrumento privilegiado de política económica. Algo que tem faltado muito em Portugal.

E, também permitirá, assim haja vontade e estruturas técnicas adequadas, uma melhor monitorização da execução e da avaliação dos resultados alcançados, particularmente em termos de análise custo-benefício das medidas adotadas, reforçando simultaneamente a introdução e valorização de uma perspetiva de longo prazo.

Agora sim, vou terminar, convidando o Senhor Ministro a subir ao palco e a usar da palavra.

A todos o meu obrigado e votos de uma excelente Conferência.