

Introdução à Economia

Capítulo 6

Política Económica



2026/2027 1º Trimestre (P1) Alameda

Políticas Económicas

O PIB pode flutuar devido a decisões de consumo e investimento.

Por vezes as decisões agregadas das famílias e das empresas podem desestabilizar a economia.

Como se pode estabilizar a economia? Através de:

- **Política Monetária** – papel para o Banco Central
- **Política Orçamental** – papel para o Governo
- (Política Cambial) – ver capítulo 7



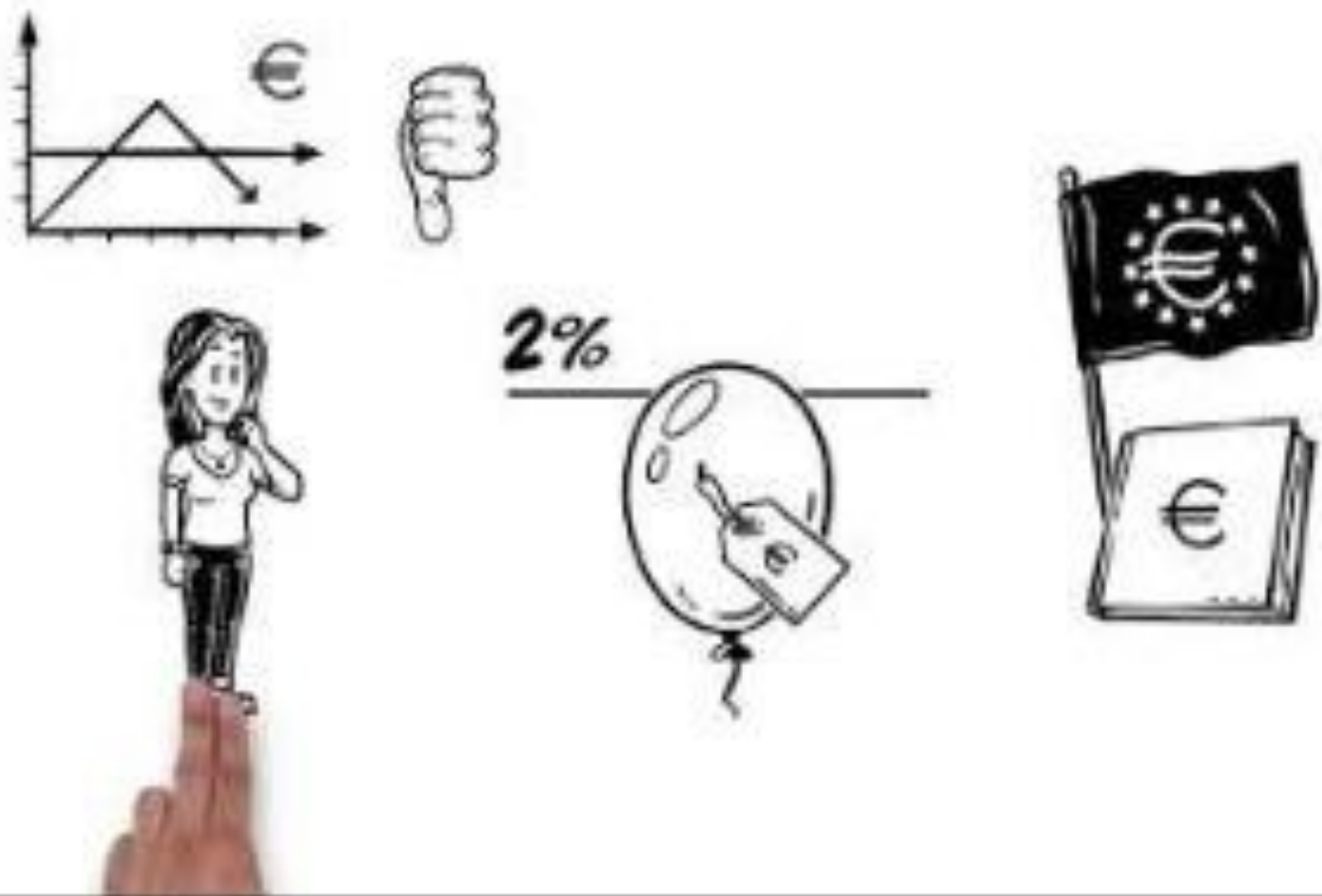
Política Monetária

Banco Central

Base monetária (“base money”) = notas e moedas. Dinheiro como moeda legal (“legal tender”-> moeda fiduciária/*fiat money*), ou seja, tem de ser aceite por lei como pagamento.

O Banco Central é o único banco que pode criar legal tender:

- atua como banco dos bancos comerciais, que têm contas no Banco Central
- ao creditar estas contas, o Banco Central pode criar moeda



Política monetária

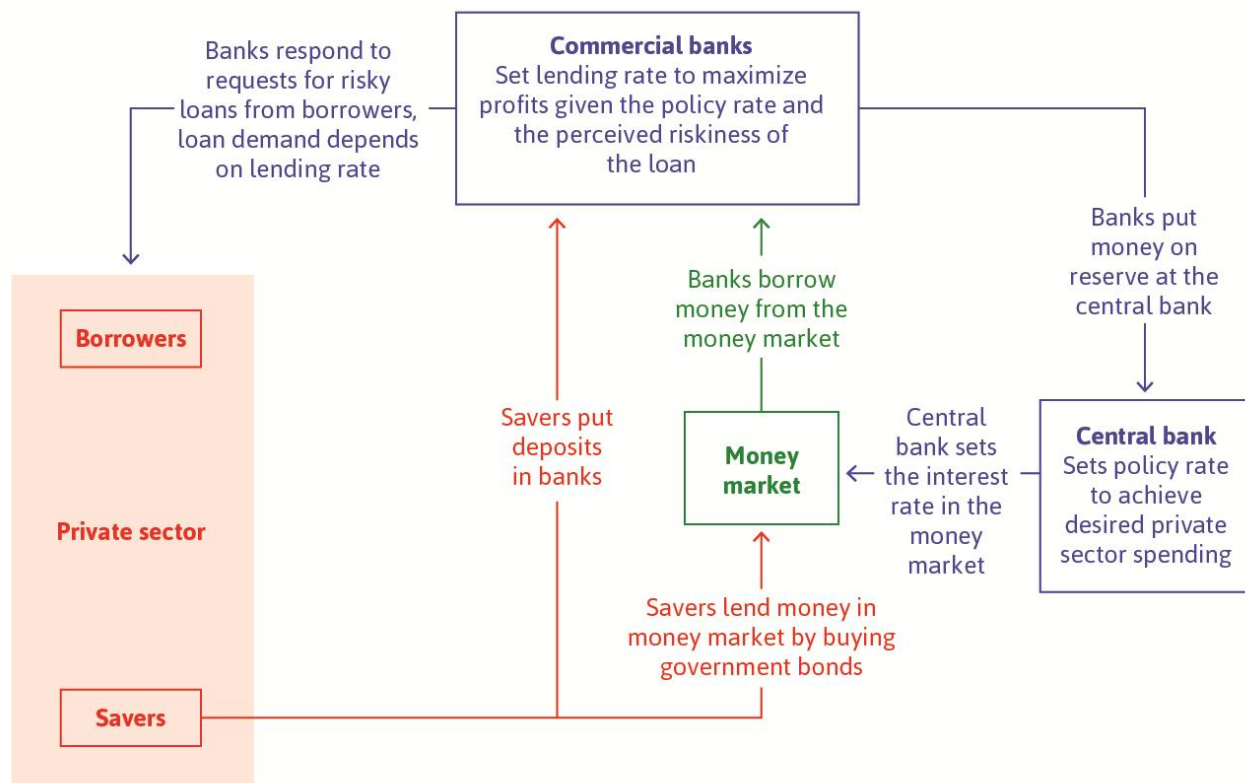
Para estimular a economia, o Banco Central estimula o investimento e o consumo através da redução da taxa de juro real e/ou através de injeções de liquidez.



A **taxa de juro de política monetária** do Banco Central afeta o nível de despesa na economia, uma vez que as famílias e as empresas pedem empréstimos para gastar em consumo e investimento.

juros mais altos → menos despesa hoje

O sistema financeiro



Os bancos emprestam entre si no mercado monetário à taxa de juro de curto prazo.

Taxa de juro de política monetária (policy rate) = taxa de juro definida pelo Banco Central.

Taxa de empréstimos = taxa de juro cobrada pelos bancos comerciais às empresas e famílias.

EURIBOR



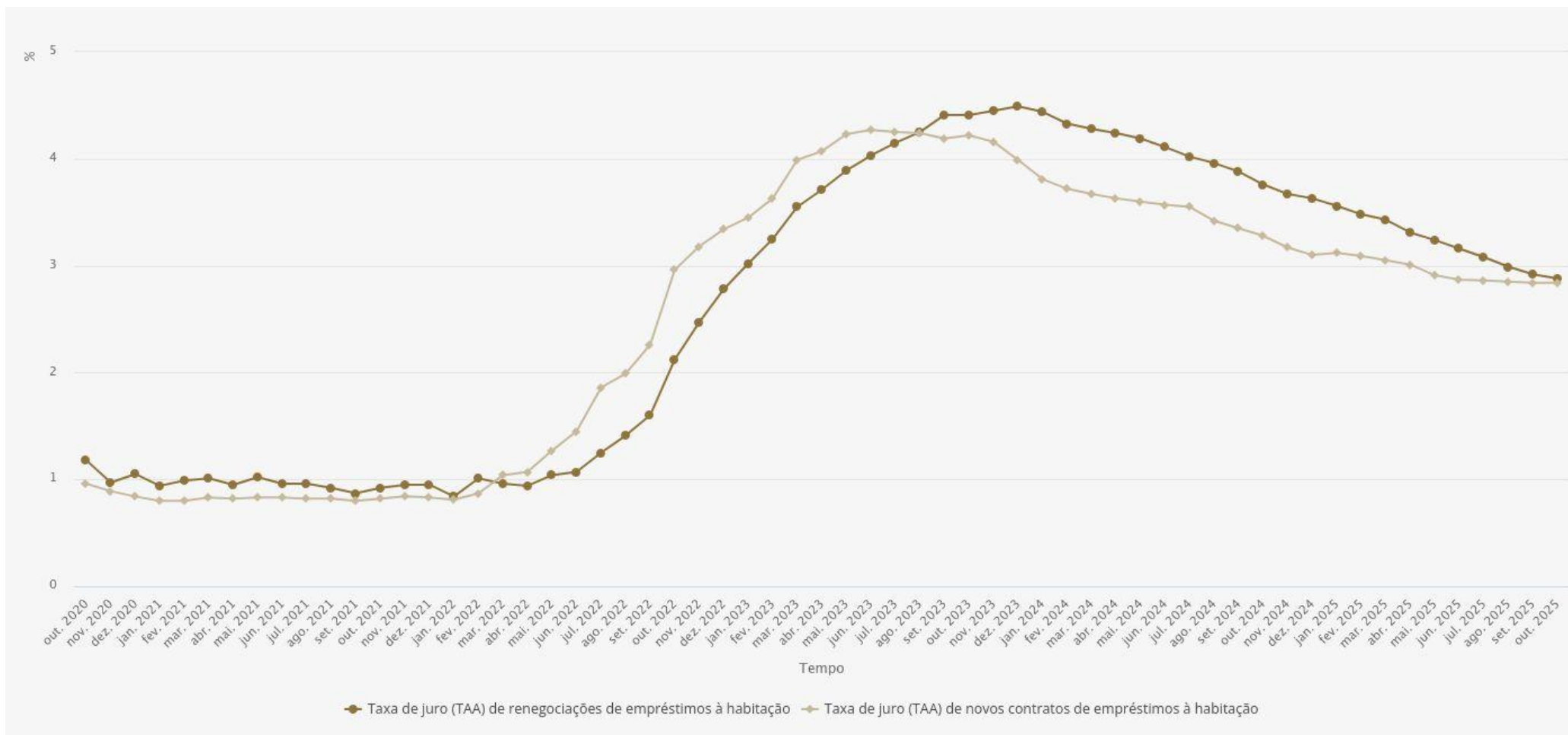
What is Euribor?

Euribor, short for the European Interbank Offered Rate, is the average interest rate at which a panel of European banks lend to one another in the euro wholesale money market. This rate is quoted daily and serves as a fundamental benchmark for a wide range of financial products and transactions in the European Union.

Euribor exists to provide a transparent, market-based reference rate that reflects the cost of unsecured borrowing between banks. Before the euro, each country had its own reference rate, which made cross-border financial transactions complex. Euribor was introduced in 1999 to create a standardized benchmark for the Eurozone, facilitating pricing of loans, mortgages, bonds and derivatives.

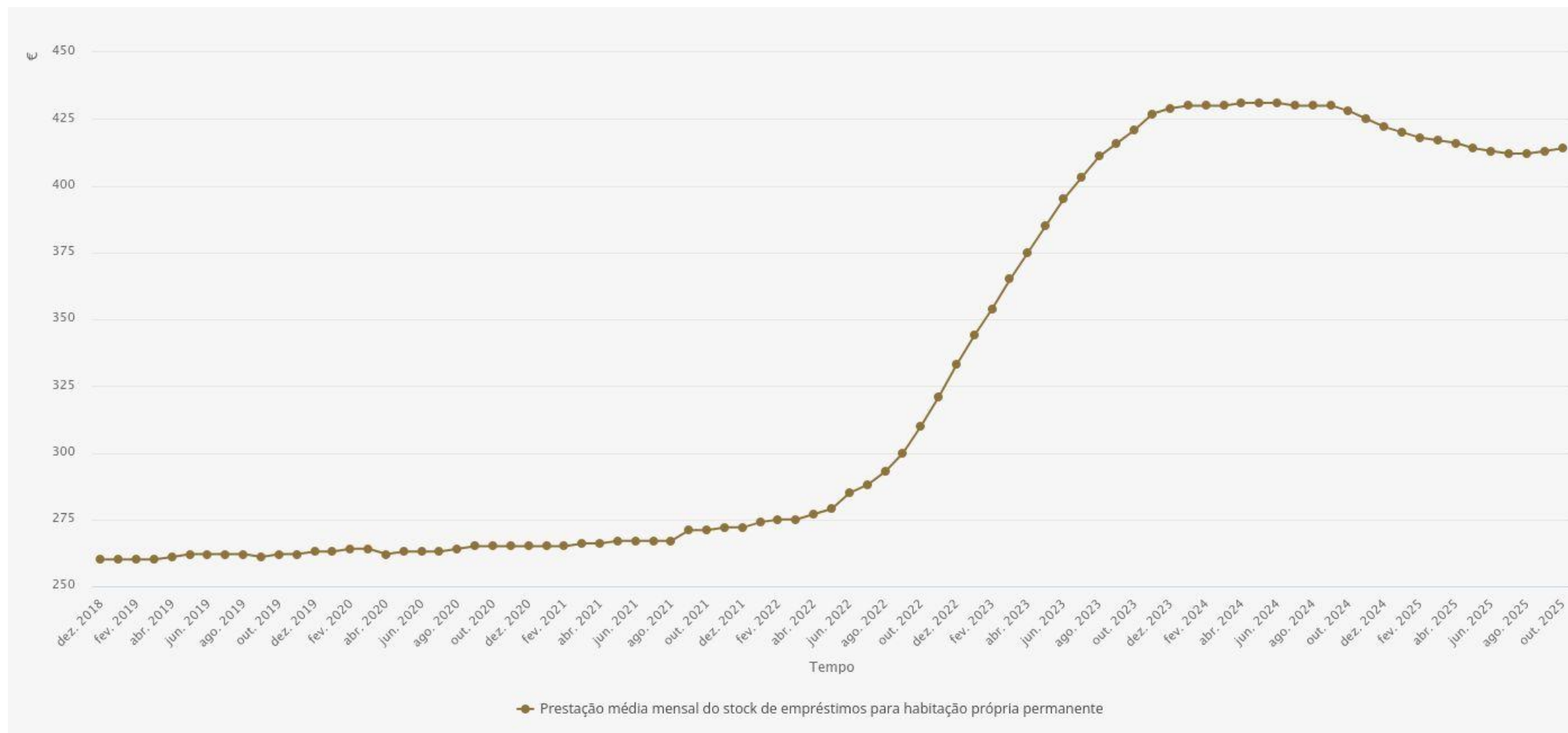
Bancos - Empréstimos

Taxa de juro das novas operações de empréstimos de crédito à habitação



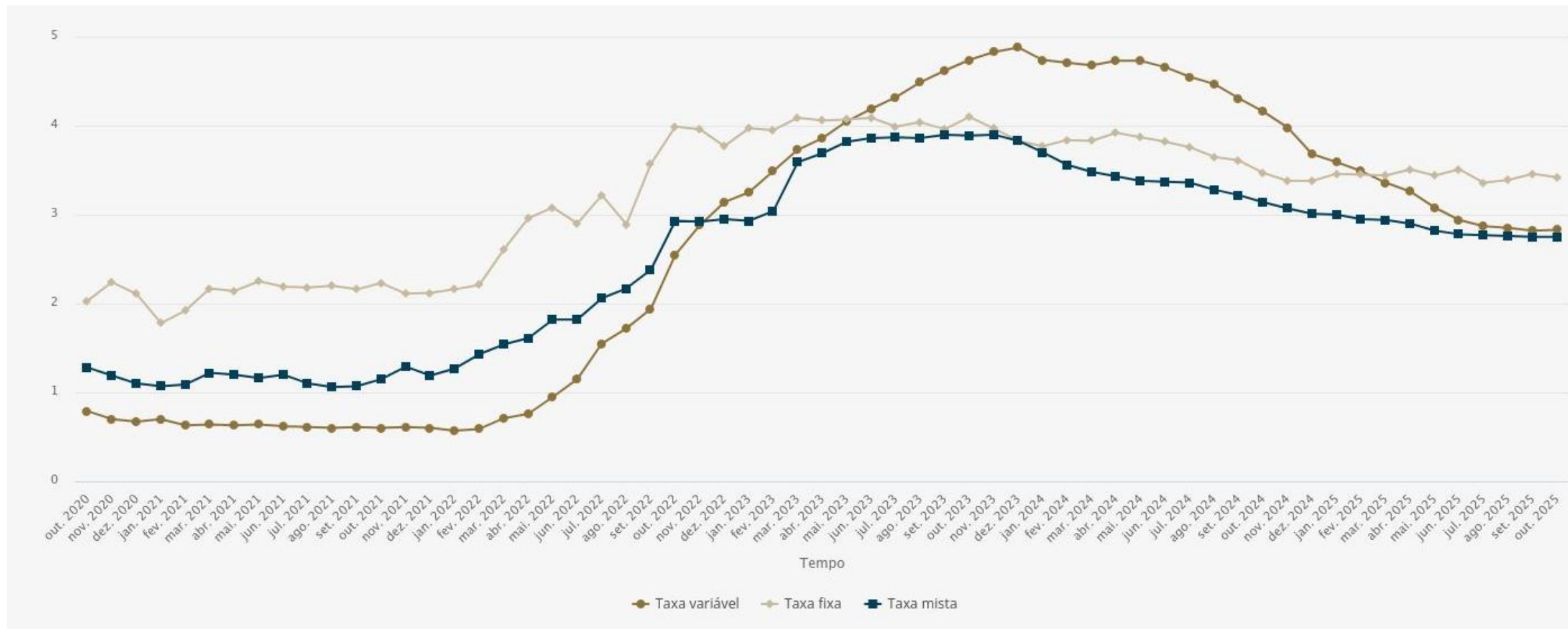
Da Euribor ao Crédito à Habitação

Prestação média mensal do stock de empréstimos de crédito à habitação



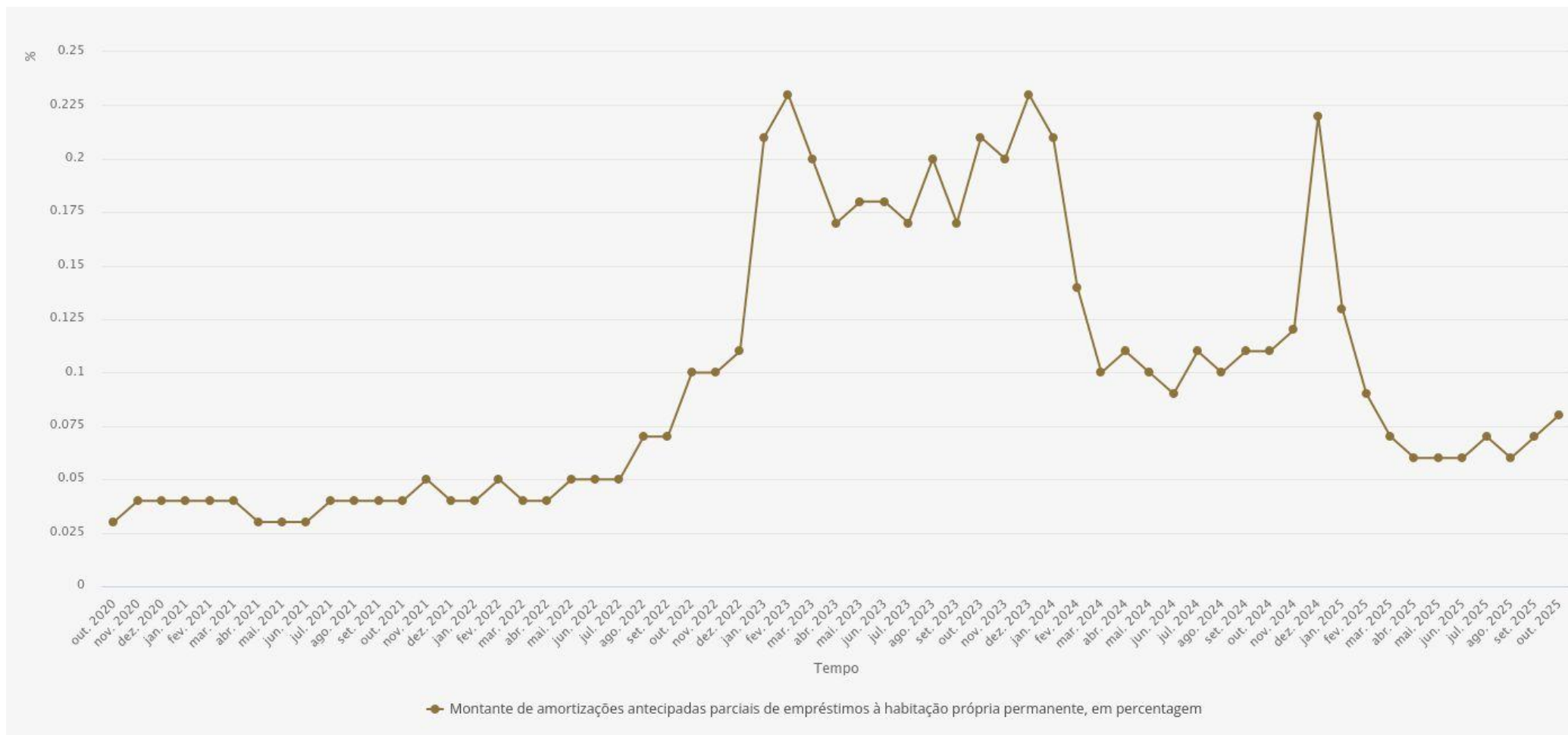
Da Euribor ao Crédito à Habitação

Tipo de taxa dos novos contratos de crédito à habitação (habitação própria permanente)



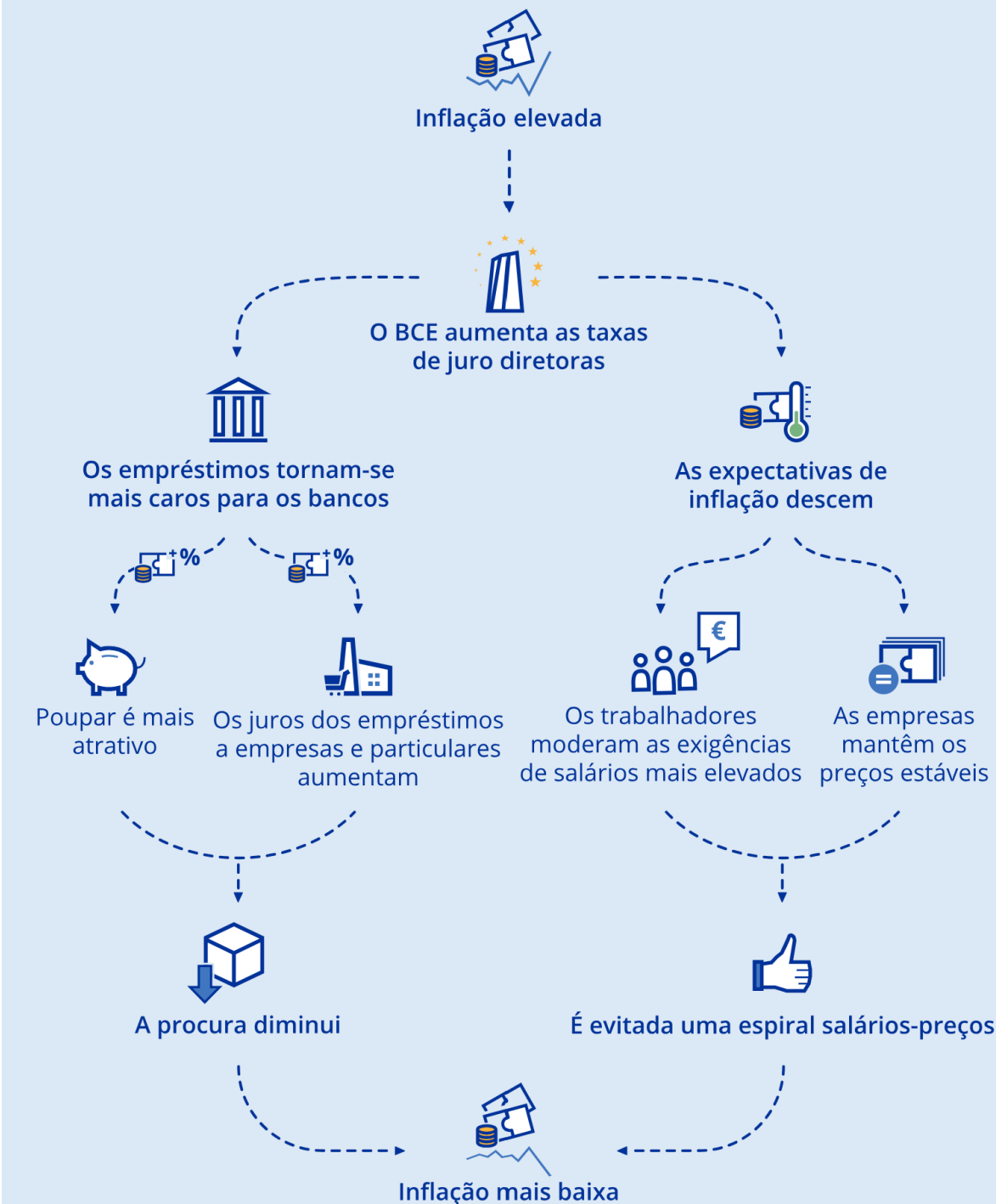
Da Euribor ao Crédito à Habitação

Montante de amortizações antecipadas parciais de empréstimos à habitação





Fonte: https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainer/s/tell-me-more/html/interest_rates.pt.html



Política monetária: limitações

1. A taxa de juro nominal de curto prazo (taxa de referência da política monetária) não pode descer abaixo de zero (“zero lower bound”)
 - Mas quando a economia está em queda, uma taxa de juro nominal de zero pode não ser suficientemente baixa para estabilizar a economia (**armadilha da liquidez** – “**liquidity trap**”)
 - **Quantitative Easing** = o Banco Central compra ativos financeiros com o objetivo de injetar liquidez na economia

2. Um país sem moeda própria não tem política monetária própria
 - Por exemplo, países da zona euro

Custos de reduzir a inflação

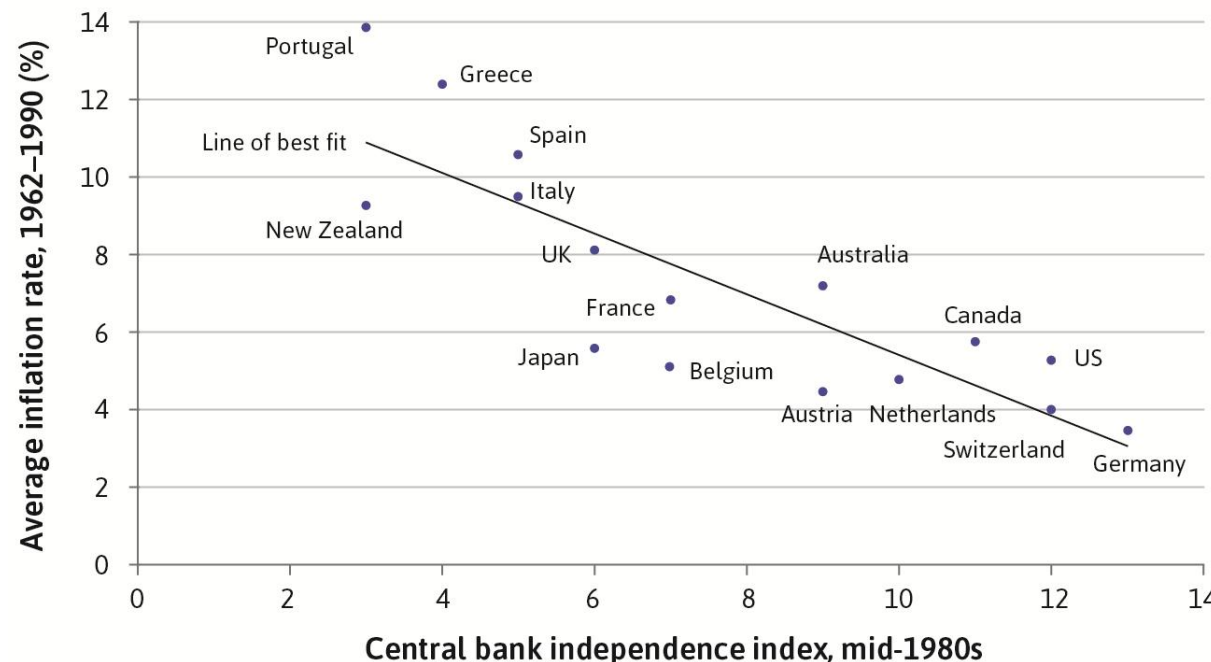
- ***Sacrifice ratio***
 - Que percentagem do PIB anual é perdido ao reduzir a inflação em 1 ponto percentual
 - Estimativa típica = 5
 - Por cada ponto percentual de redução na inflação, 5% de output anual é sacrificado na transição

Nota: diminuição do PIB e não da taxa de crescimento!

Inflation targeting

Inflation targeting (metas de inflação) = regime de política monetária em que o Banco Central recorre a instrumentos de política para manter a economia perto de uma meta de inflação (tipicamente ~2%).

Tornar o Banco Central independente do Governo dá credibilidade às metas de inflação e evita uma espiral inflacionista ao fixar as expectativas.



Banco Central e a Comunicação

A formulação consistente de políticas e uma boa comunicação com o público aumentam a confiança no Banco Central.

Forward guidance: consiste em o Banco Central anunciar o que pretende atingir e o que vai fazer para isso (i.e., anunciar as suas intenções de política monetária).

Isto pode levar as empresas a esperar maior procura e, por isso, a aumentar o investimento.

As famílias podem ficar confiantes de que não perderão os seus empregos e podem aumentar o consumo.

Volume of ECB interviews over time

(number of interviews)



Source: ECB website.

Notes: Number of interviews by ECB Executive Board members published on the ECB's website. Three-year moving average is superimposed. No interviews dating before 2005 are published on the ECB's website.

https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2022/html/ecb.ebart202108_02~5c1e5a116d.en.html

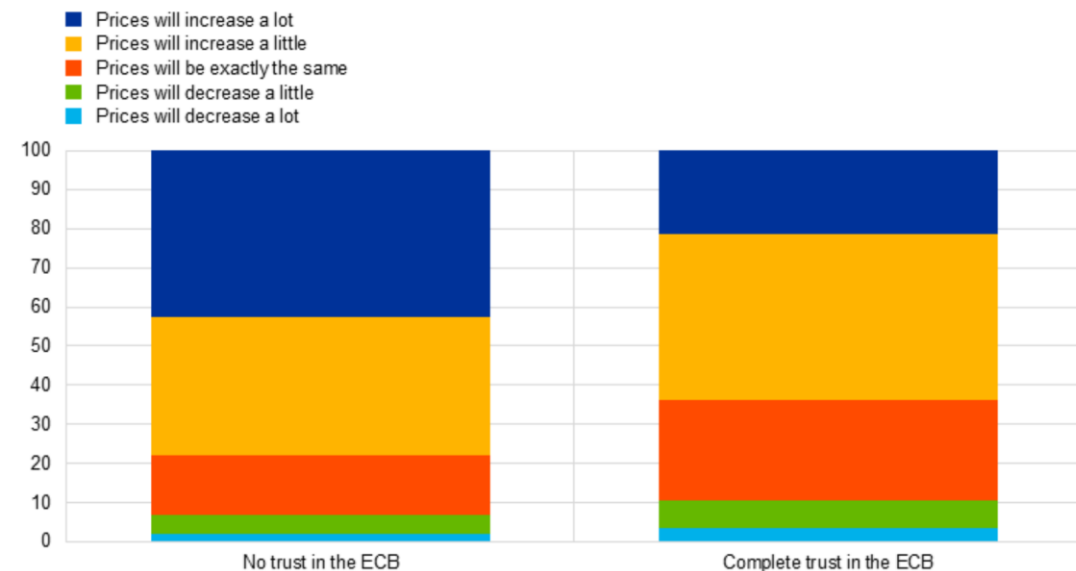
Banco Central

Chart 6

Inflation expectations, by level of trust in the ECB

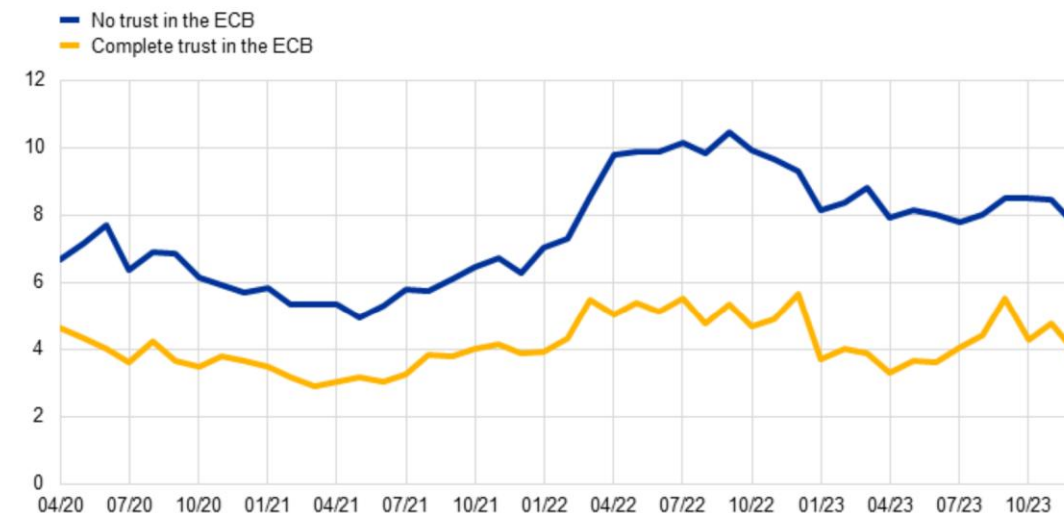
a) Shares of respondents with specific inflation expectations (qualitative)

(percentage shares of respondents)



b) Inflation expectations over time (quantitative)

(mean inflation expectations; annual percentage changes)



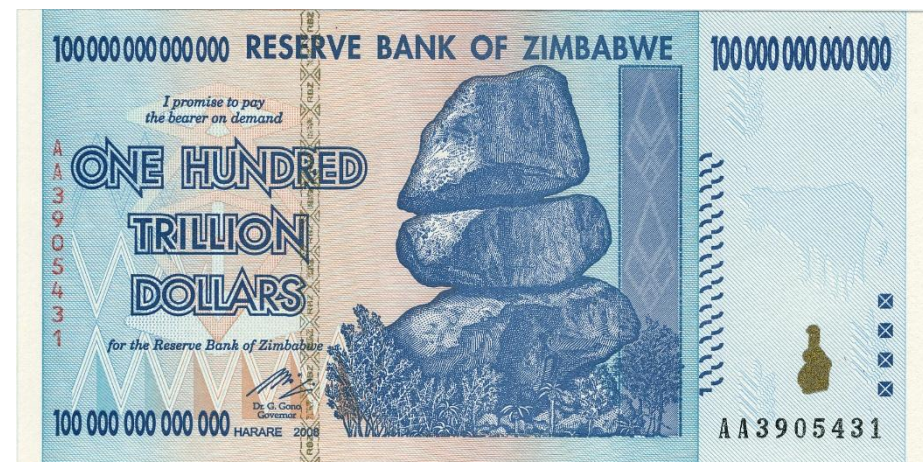
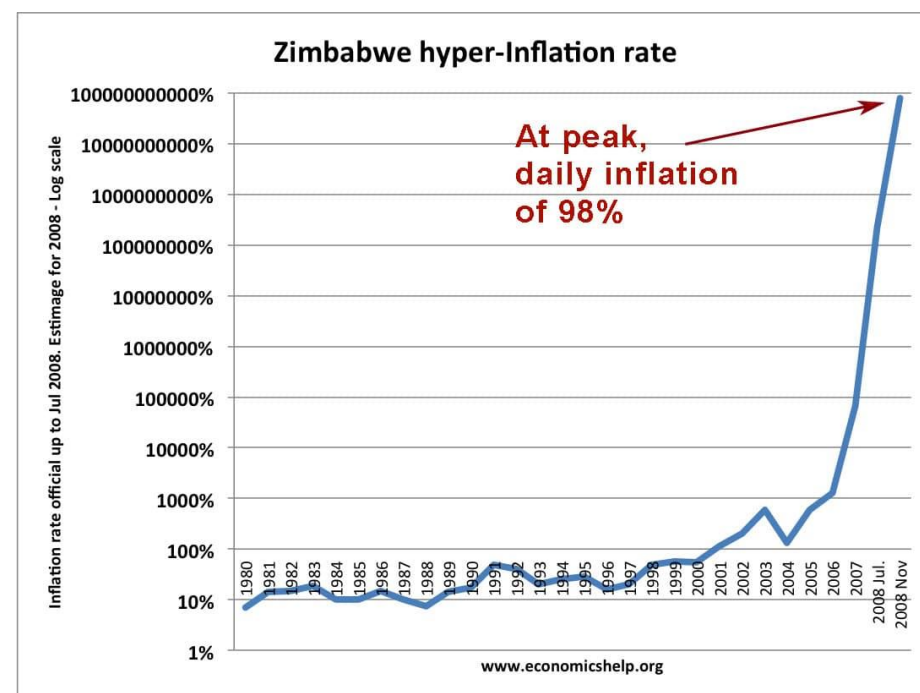
Sources: ECB Consumer Expectations Survey and ECB calculations.

Notes: Weighted CES estimates covering survey waves from April 2020 to December 2023. "No trust in the ECB" denotes a trust level of 0; "complete trust in the ECB" denotes a trust level of 10. The mean inflation expectations in panel b are winsorised at the 2nd and 98th percentiles for each survey round and country. The survey question on quantitative inflation expectations is open-ended.

Confiança nos Bancos Centrais

O caso da Hiperinflação resulta muitas vezes da falta de CONFIANÇA e INDEPENDÊNCIA dos Bancos Centrais

- **Argentina** (fim dos anos 1980): défices crónicos + baixa credibilidade do governo
- **Zimbabué** (fim dos anos 2000): quebra da produção agrícola
- **Venezuela** (2016-2022): dependência do petróleo + colapso de receitas



Confiança nos Bancos Centrais

O caso da Hiperinflação resulta muitas vezes da falta de CONFIANÇA e INDEPENDÊNCIA dos Bancos Centrais

1. O governo tem défices grandes e persistentes (despesa > receita)
2. Não há investidores para financiar o défice. Banco Central que imprime dinheiro
3. Aumento da base monetária para pouca procura: aumento de preços
4. As pessoas perdem confiança na moeda: trocam-na por dólares/bens
5. A moeda desvaloriza (procura por dólares aumenta, valor da moeda reduz), importações encarecem, os preços sobem ainda mais. O Estado volta a “imprimir” para não falhar pagamentos... e o ciclo acelera → **hiperinflação**

Política Orçamental e Dívida Pública

Propensão marginal a consumir

A propensão marginal a consumir (PMC) é a variação no consumo devido a uma unidade extra de rendimento disponível.

Varia de pessoa para pessoa: famílias com rendimento baixo reagem muito a variações do rendimento corrente, logo a sua PMC é elevada; o oposto para famílias de rendimento elevado.

A PMC é inferior a 1: normalmente, um aumento do rendimento não se traduz num aumento idêntico do consumo

O efeito multiplicador

$$Y=C+I+G+X-M$$

- Se o Estado gastar +1€ (G), alguém recebe esse € como rendimento
- Essa pessoa **consome uma parte** desse € (PMC)
- Esse consumo vira rendimento de outros... e assim em **sucessivamente**
- O processo **perde força** a cada ronda por “fugas”: **poupança, impostos e importações**

A mudança total no produto (output, Y) tende a ser maior do que a mudança inicial neste componente (neste caso, G), devido ao fluxo circular de despesas, rendimento e produção (**efeito multiplicador**).

Governo

O Governo afeta a economia através de:

- Despesas do Governo (G): exógenas
- Consumo: PMC das famílias depende do rendimento disponível: depois de impostos (a subtrair) e transferências (a somar)
- Investimento: depende da taxa de juro e da taxa de lucro depois de impostos

Mais Impostos reduz o Efeito Multiplicador: parte do rendimento das famílias vai para o Estado

Exportações e Importações

A quantidade de exportações é exógena: depende do rendimento dos importadores (mas não do nosso rendimento).

A quantidade de importações depende do rendimento doméstico.

Propensão marginal a importar (PMI) = fração de cada unidade adicional de rendimento que é gasta em importações

Mais importações reduz o Efeito Multiplicador: parte do rendimento das famílias é usado para comprar bens ao exterior

O efeito multiplicador

De que depende o tamanho do multiplicador?

Maior quando há **desemprego** alto e famílias com restrições de crédito (pouca poupança), **poucas importações**, **impostos baixos**, e **taxas de juro não sobem** (política monetária não anula efeito de aumento da procura e pressão para aumento de preços)

Poupança, tributação e importações reduzem o tamanho do multiplicador porque:

- parte do rendimento das famílias é poupado em vez de ser gasto em consumo
- parte do rendimento das famílias vai diretamente para o Estado via impostos
- parte do rendimento das famílias é usado para comprar bens ao exterior

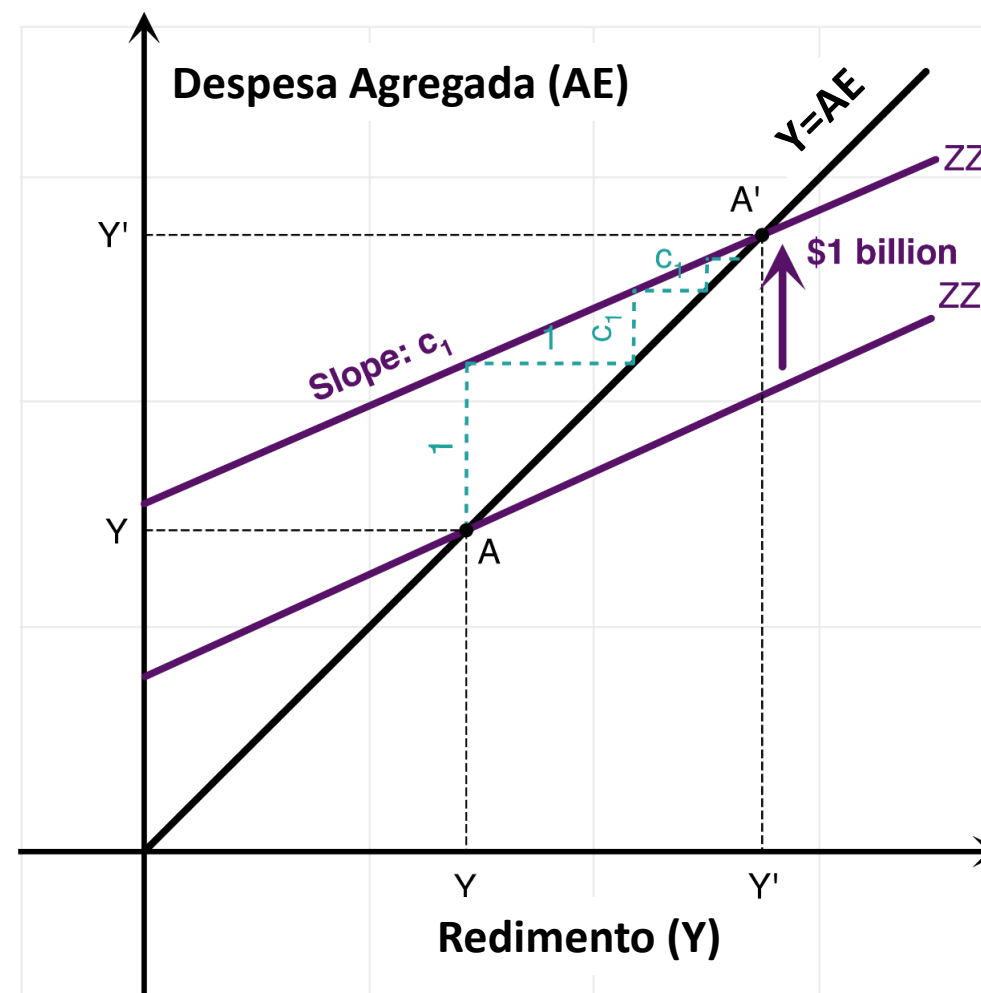
O efeito multiplicador

Em equilíbrio **Despesa agregada** (Procura) tem que ser igual ao **Rendimento** (Oferta):

$$Y = AE = C + I + G + X - M$$

Com base nisto, conseguimos estimar o multiplicador (neste caso, dos gastos do governo):

$$k_G = \frac{\partial Y}{\partial G} = \frac{1}{1 - c(1 - t) + m}$$



Estabilizar a economia

O Governo estabiliza as flutuações económicas de várias formas (**intervenção deliberada** via política orçamental):

1. Os gastos do Governo são elevados e exógenos
2. Uma taxa de imposto mais alta reduz o multiplicador
3. Os subsídios de desemprego ajudam as famílias a suavizar o consumo

Os subsídios de desemprego e uma taxa de imposto progressiva são **estabilizadores automáticos (intervenção não deliberada)** = compensam automaticamente uma expansão ou contração da economia.

Paradoxo da Parcimónia

Durante uma recessão e perante um défice no orçamento familiar, um indivíduo preocupado com a redução da sua riqueza corta gastos e poupa mais, o que tem um efeito adverso no PIB.

Paradoxo da Parcimónia (“paradox of thrift”) = a tentativa agregada de aumentar a poupança leva a uma queda no rendimento agregado (lembrar capítulo 2 e suavização do consumo).

O Governo pode contrariar a queda do consumo ou do investimento do setor privado através de **estímulos orçamentais**:

- reduzir impostos para incentivar o setor privado a gastar mais
- aumentar a despesa (G), o que aumenta diretamente a procura agregada

As finanças do Governo

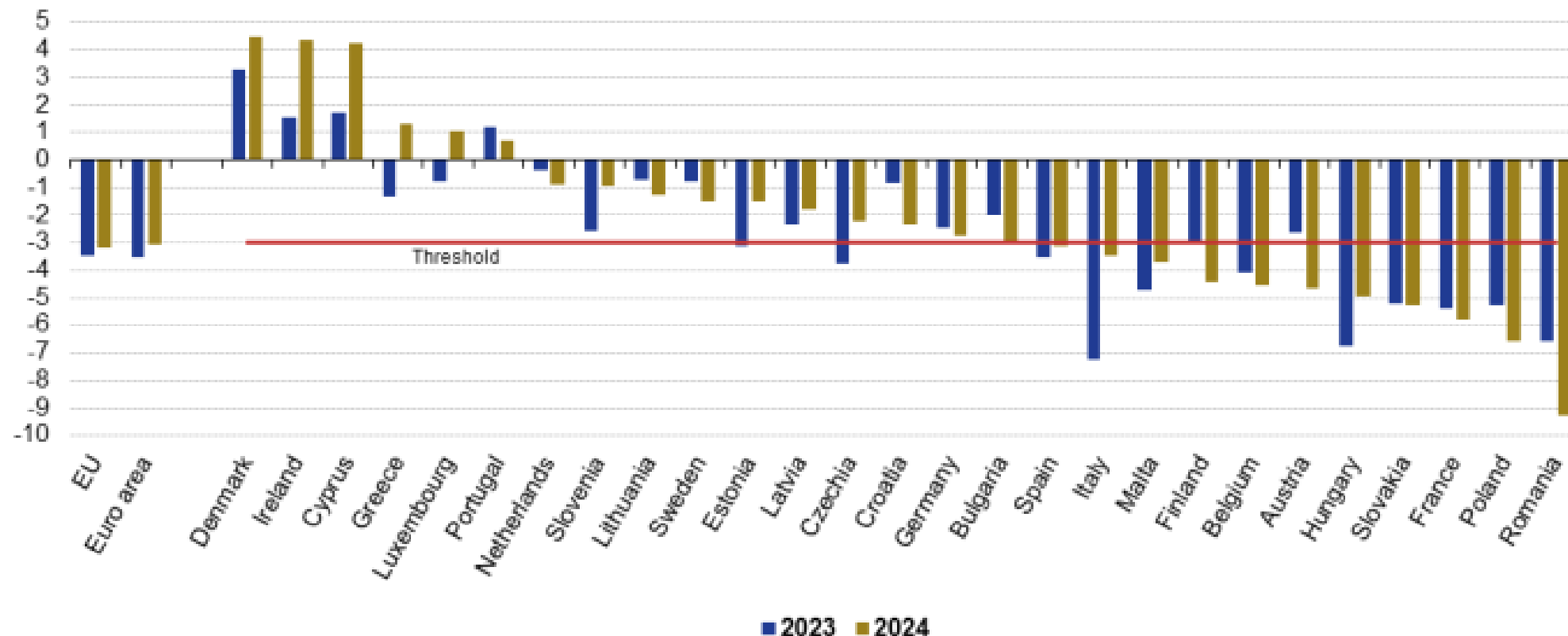
Défice primário = $G - T$

- é contra-cíclico
- o Governo deve pedir emprestado para colmatar a diferença entre gastos (G) e receitas (T), através da emissão de títulos
- Uma variável pró-cíclica é uma variável que tem correlação positiva com o PIB. Uma variável contra-cíclica tem correlação negativa com o PIB.
- Saldo orçamental = $T - G$. É pro-cíclico.

As finanças do Governo

Public balance, 2023 and 2024 (1)

(Net lending (+) or net borrowing (-) of the general government sector, % of GDP)



(1) Data extracted on 22/04/2025

Source: Eurostat (gov_10dd_edpt1)

Financiar um estímulo orçamental

Política de austeridade pode reforçar a recessão ao reduzir ainda mais a procura agregada.

Um estímulo orçamental irá resultar num saldo orçamental negativo (**défice do Estado**). Se não for revertido após a recessão, aumentará a dívida do Estado.

(défice é uma variável fluxo; dívida é uma variável stock -> relembrar cap.3 variáveis stock vs. fluxo)

As finanças do Governo

Dívida Pública = soma de todos os títulos emitidos ao longo do tempo para financiar o défice orçamental, menos os títulos vencidos (dívida reembolsada).

Crise da dívida soberana = uma situação em que os títulos do Governo passam a ser considerados de risco (risco de default).

Crises de dívida soberana podem ser desencadeadas por expectativas de incumprimento induzidas por altas taxas de juro, o que é mais provável se a dívida for relativamente alta. Neste contexto, a intervenção de um credor com capacidade de financiamento, tal como o Banco Central Europeu (BCE), pode facilitar a coordenação em taxas de juro baixas. (<https://www.bportugal.pt/paper/crises-da-divida-soberana>)

Dívida Pública

- Um grande stock de dívida em relação ao PIB pode ser um problema porque o Governo tem de pagar juros sobre a dívida.
- Não há nenhum momento em que o Governo tenha que pagar todo o seu stock de dívida - em vez disso, pode renová-la emitindo novos títulos.
- Um rácio da dívida cada vez maior é insustentável.

Relação Dívida/PIB

O nível de endividamento é medido em relação ao tamanho da economia (**rácio: Dívida/PIB, “debt-to-GDP ratio”**).

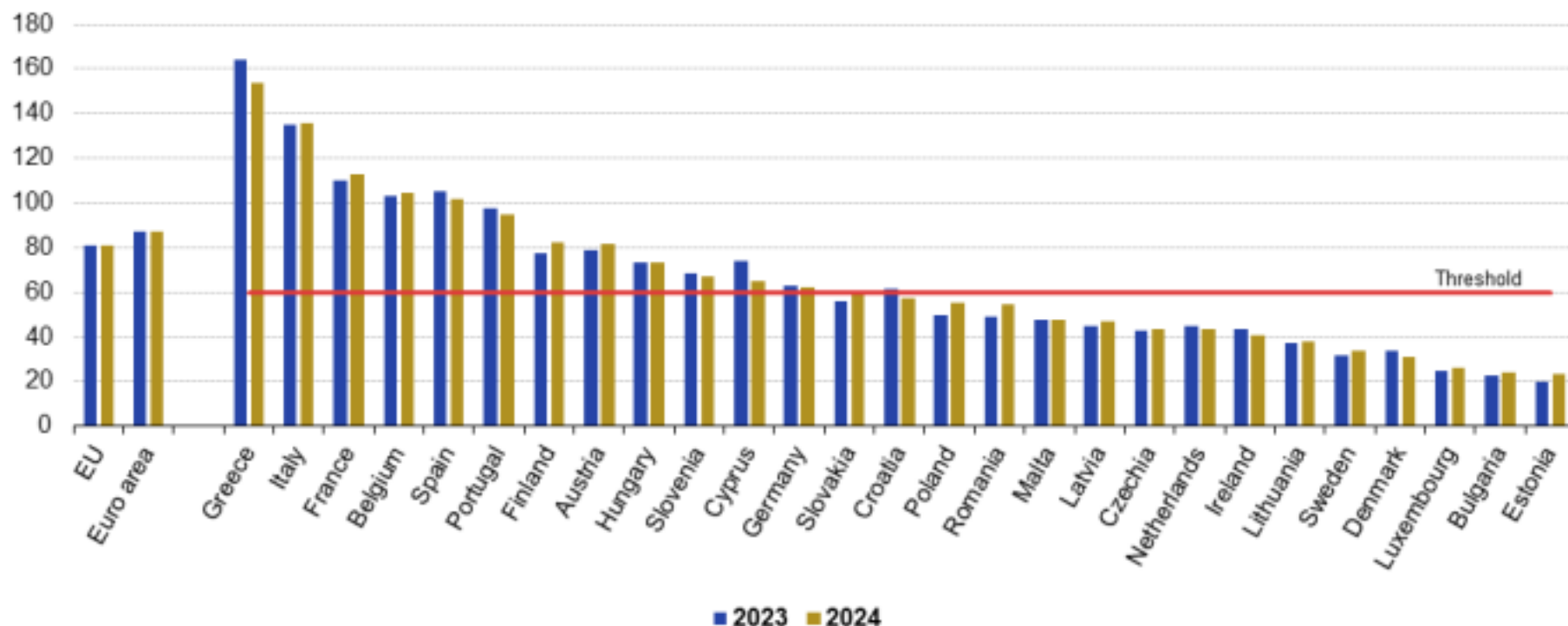
O endividamento pode diminuir

- se o saldo primário for positivo (saldo primário = receita menos despesa primária, isto é, excluindo o pagamento de juros de empréstimos anteriores)
- se o PIB crescer mais rapidamente que a dívida

Relação Dívida/PIB

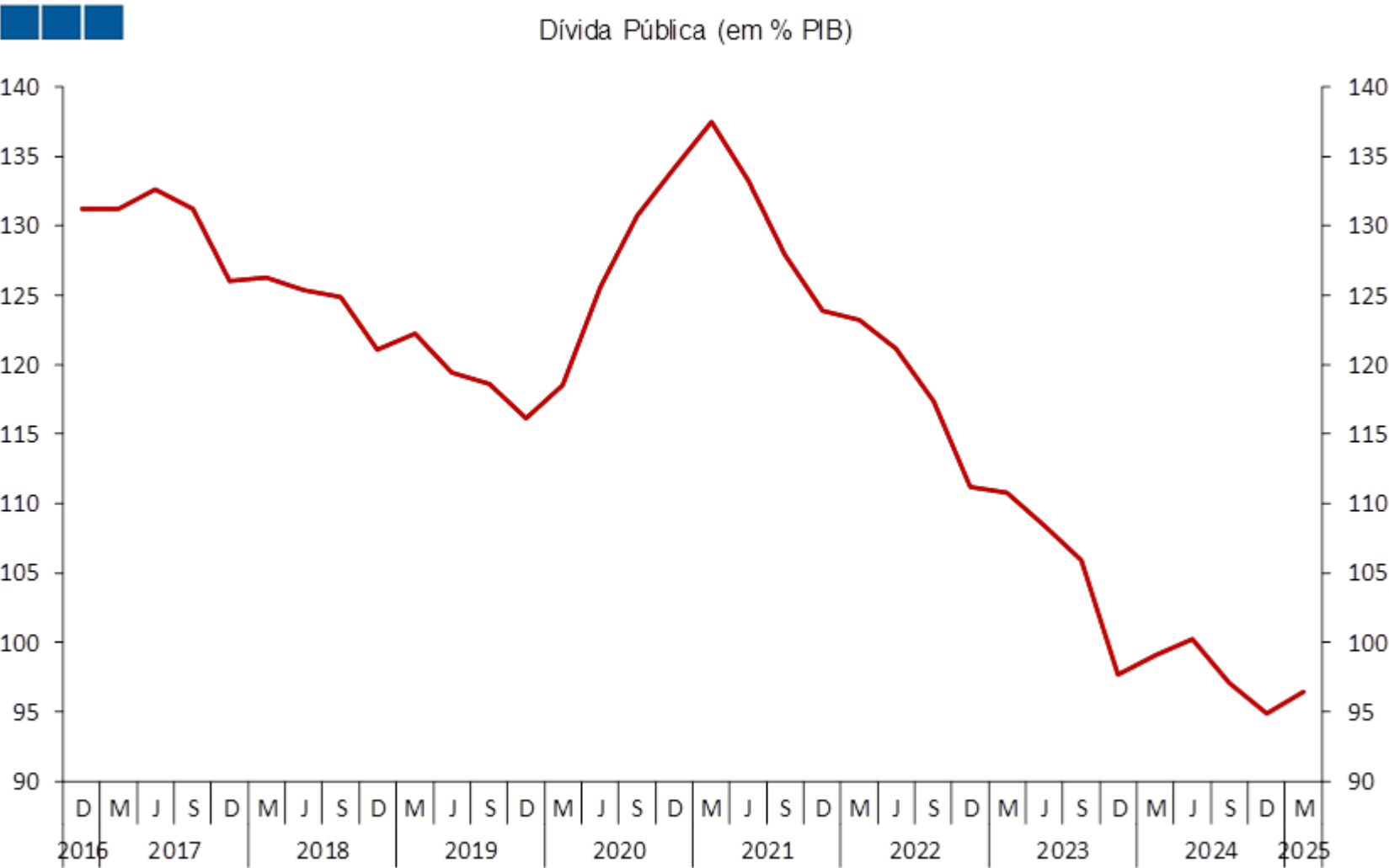
General government debt, 2023 and 2024 ⁽¹⁾

(General government gross debt, % of GDP)



(1) Data extracted on 22/04/2025
Source: Eurostat (gov_10dd_edpt1)

Relação Dívida/PIB



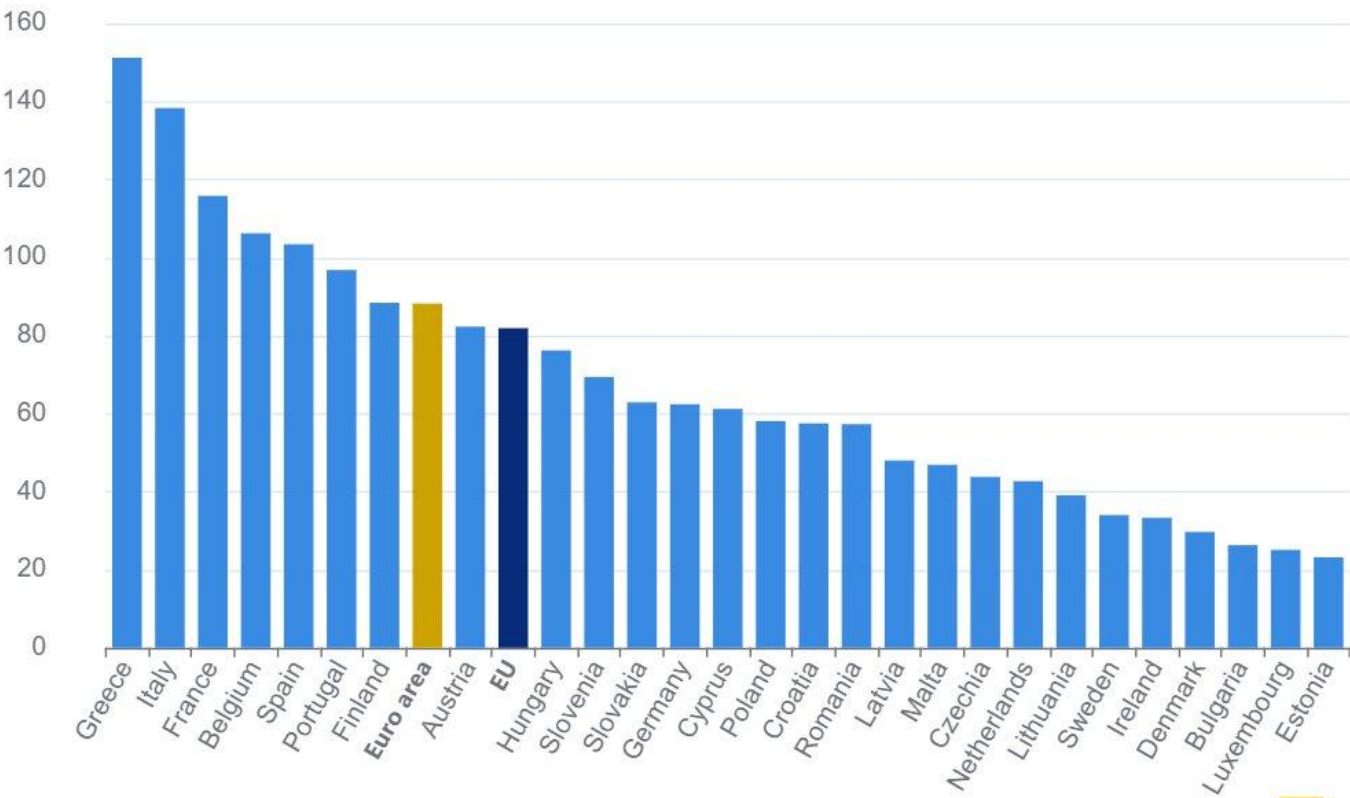
Fonte: Banco de Portugal

(Gráfico: GEE)

Relação Dívida/PIB

General government gross debt to GDP ratio, 2025Q2

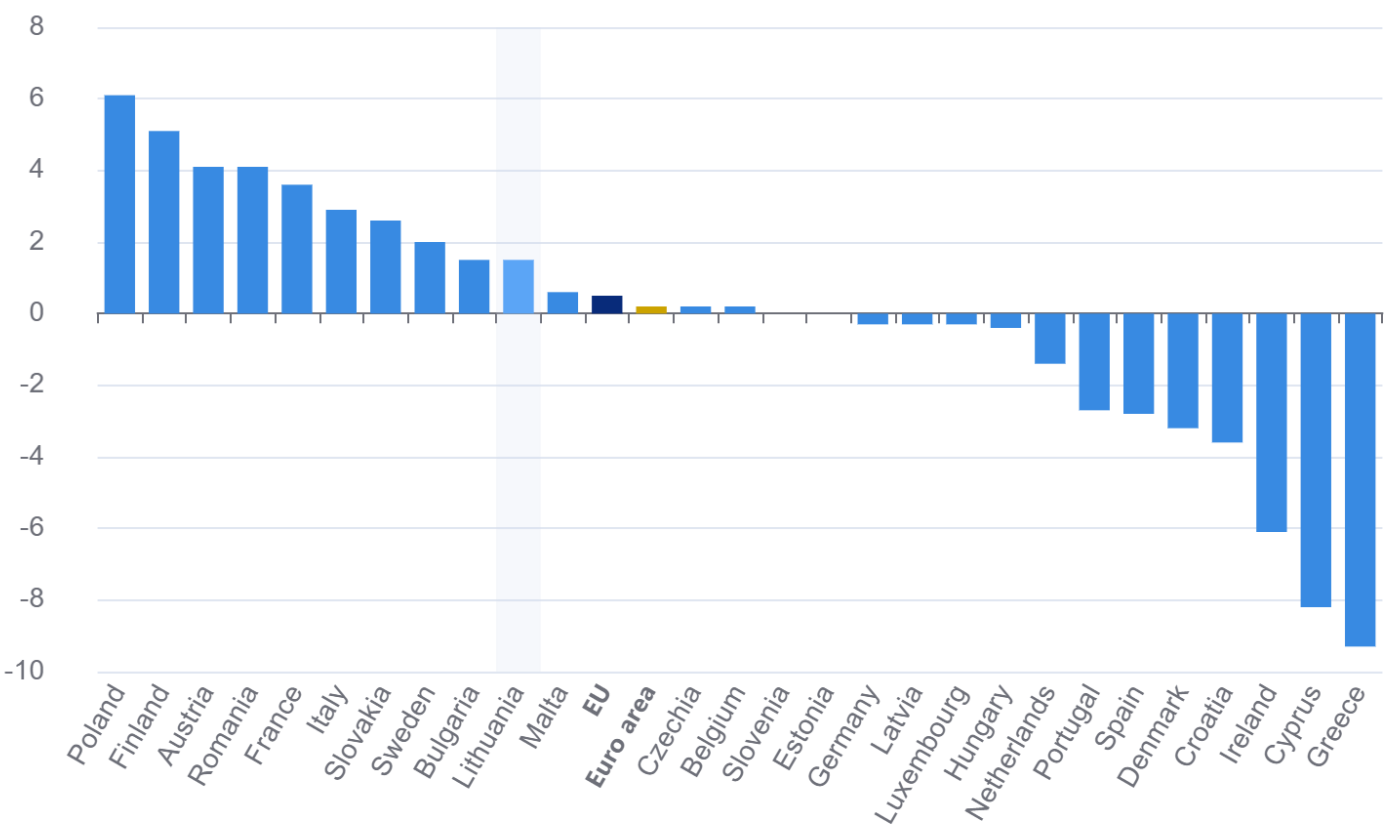
In percentage



Relação Dívida/PIB

Changes in general government gross debt to GDP ratio, 2025Q1 compared to 2024Q1

In percentage points



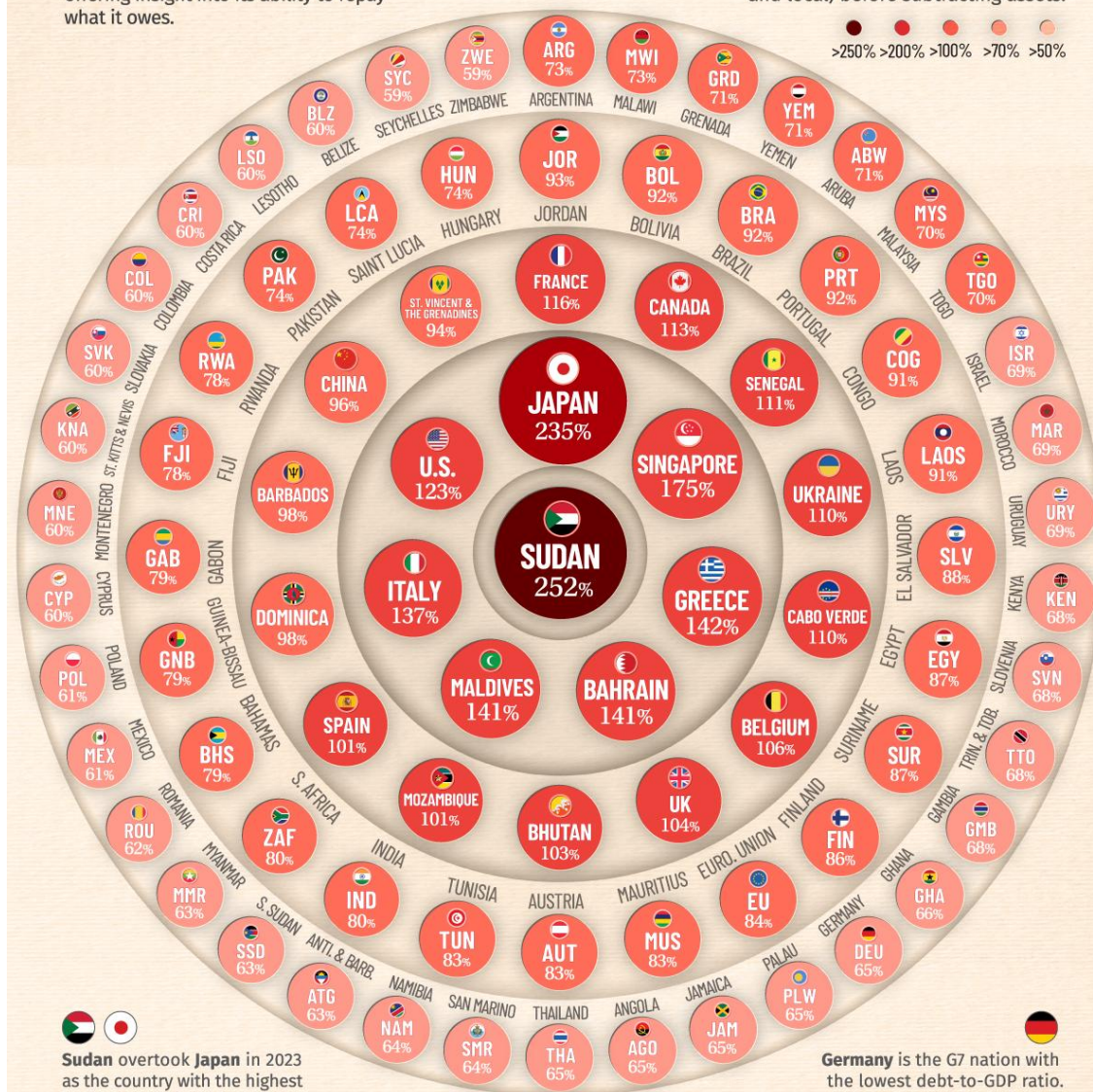
GOVERNMENT DEBT

AROUND THE WORLD

The **Debt-to-GDP ratio** measures a country's debt in comparison to its economic output, offering insight into its ability to repay what it owes.

GENERAL GOVERNMENT GROSS DEBT (% OF GDP)

General government gross debt is the sum of financial liabilities at all levels (central, state, and local) before subtracting assets.



Choques na Procura

Choque na Procura = Uma variação inesperada na procura agregada (ex: COVID e confinamentos) – lembrar capítulo 1!

Os Governos podem recorrer à política orçamental e os BC à política monetária para estabilizar a economia:

- através da política monetária, diminuindo a taxa de juro nominal e/ou injetando liquidez na economia
- através da política orçamental, com cortes de impostos e/ou aumento dos gastos do Governo (ex: Plano de Recuperação e Resiliência português)

Lagarde quer redução dos apoios governamentais a famílias e empresas

SIC Notícias e Lusa

16.03.2023 17:56

f WhatsApp Twitter LinkedIn Email



FRIEDEMANN VOGEL/LUSA

Governo - Parte da solução

Os Governos adotam políticas para lidar com a ineficiência e a injustiça que resultam de algumas interações económicas privadas.

Governo - Parte da solução

Os Governos adotam políticas para lidar com a ineficiência e a injustiça que resultam de algumas interações económicas privadas.

O Governo alcança este objetivo através de uma combinação de:

- Incentivos – alterando os custos/benefícios das atividades por meio de impostos, subsídios e outras despesas

Governo - Parte da solução

Os Governos adotam políticas para lidar com a ineficiência e a injustiça que resultam de algumas interações económicas privadas.

O Governo alcança este objetivo através de uma combinação de:

- Incentivos – alterando os custos/benefícios das atividades por meio de impostos, subsídios e outras despesas
- Regulação (por exemplo, políticas da concorrência)

Governo - Parte da solução

Os Governos adotam políticas para lidar com a ineficiência e a injustiça que resultam de algumas interações económicas privadas.

O Governo alcança este objetivo através de uma combinação de:

- Incentivos – alterando os custos/benefícios das atividades por meio de impostos, subsídios e outras despesas
- Regulação (por exemplo, políticas da concorrência)
- Persuasão ou informação - alterando a informação disponível ou as expectativas

Governo - Parte da solução

Os Governos adotam políticas para lidar com a ineficiência e a injustiça que resultam de algumas interações económicas privadas.

O Governo alcança este objetivo através de uma combinação de:

- Incentivos – alterando os custos/benefícios das atividades por meio de impostos, subsídios e outras despesas
- Regulação (por exemplo, políticas da concorrência)
- Persuasão ou informação - alterando a informação disponível ou as expectativas
- Provisão pública – inclui bens e transferências

Governo - Parte do problema

Qualquer organização com poder suficiente para resolver os problemas de eficiência e justiça também tem o poder de causar grandes danos.

Exemplos podem incluir o uso da força para silenciar os opositores ou a obtenção de rendimentos elevados para funcionários e líderes.

Governo - Parte do problema

Qualquer organização com poder suficiente para resolver os problemas de eficiência e justiça também tem o poder de causar grandes danos.

Exemplos podem incluir o uso da força para silenciar os opositores ou a obtenção de rendimentos elevados para funcionários e líderes.

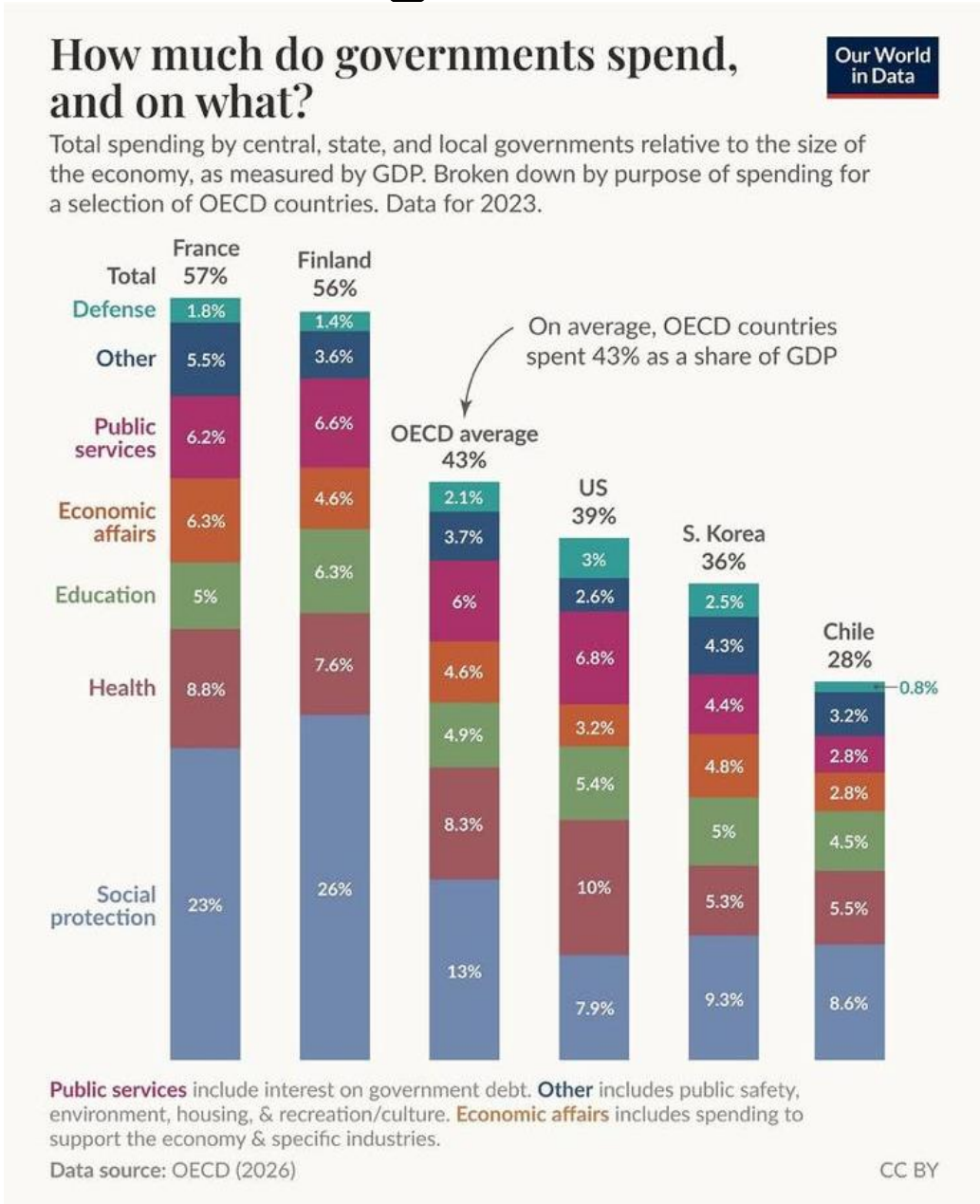
Sociedades bem governadas impõem limites ao poder do Governo:

- Eleições democráticas – maus Governos podem ser demitidos
- Restrições constitucionais sobre o que o Governo pode fazer

Logo, os Governos operam com restrições, como outros agentes económicos.

A concorrência política torna a probabilidade de perder uma eleição mais dependente do desempenho (e popularidade?) do Governo.

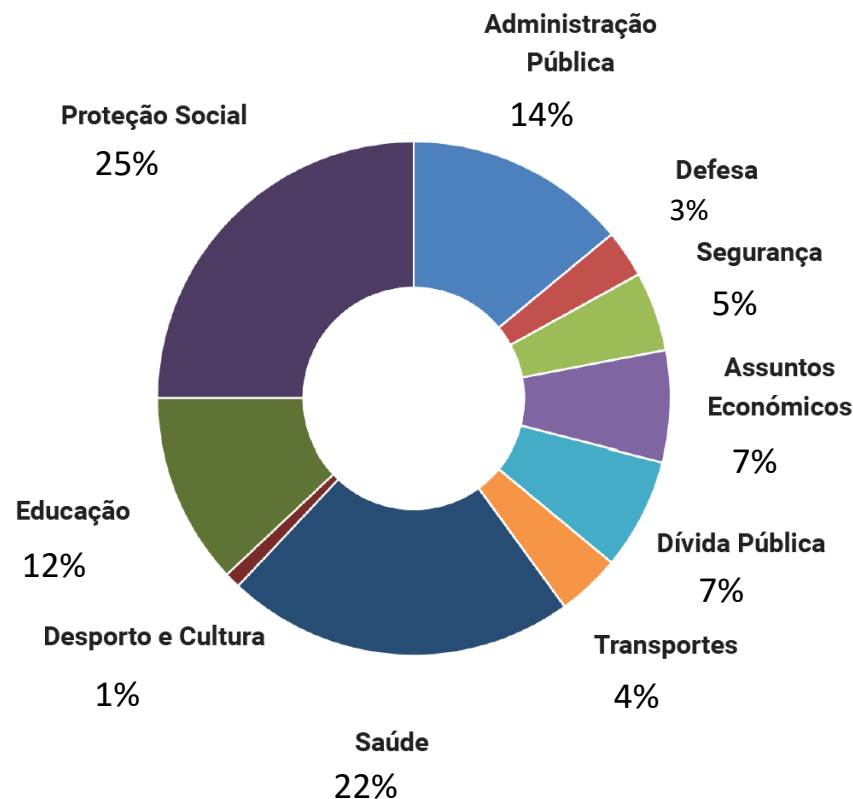
Prioridade dos gastos nas democracias



Prioridade dos gastos nas democracias

Portugal - Autoridade Tributária e Aduaneira, Portal das Finanças (após submeter IRS 2024):

Os impostos são um meio para um país melhor. Saiba para onde vai o dinheiro dos seus impostos.



Os valores apresentados correspondem à média da despesa por funções da Administração Central dos três últimos anos disponíveis (2021-2023). Não é considerado no total da despesa a parte contributiva da Caixa Geral de Aposentações. A função de Proteção Social inclui a despesa não contributiva da Segurança Social (Subsistemas de Solidariedade, Proteção Familiar e Ação Social). Fontes: Instituto Nacional de Estatística, Despesa da Adm. Central por funções (COFOG) e Conta da Segurança Social de 2021-2023.

Leituras extra

- Artigo interessante com a ligação entre a digitalização e as corridas aos bancos: <https://www.bruegel.org/first-glance/fast-and-furious-how-digital-bank-runs-challenge-banking-crisis-rulebook>
- <https://www.economist.com/leaders/2023/03/22/central-banks-face-an-excruciating-trade-off>
- <https://research.pej.pt/2022/11/evolution-of-price-cost-margins-during-the-troika-intervention/>
- https://greencentralbanking.com/2025/11/11/ecb-issues-first-ever-climate-risk-fine-to-spanish-bank/?utm_source=newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=20251119