FES. NEWSLETTER



NESTA EDIÇÃO:

A MARGEM ESCONDIDA DO ORÇAMENTO

A MARCHA DA NEUROECONOMIA

UM PAÍS A ENVELHECER, UMA PENSÃO A ENCOLHER

CONCEITO ECONÓMICO - RACIONALIDADE LIMITADA

CONCEITO ECONÓMICO - CONTABILIDADE GERACIONAL

ECONOMIA & HISTÓRIA - A UTILIZAÇÃO POLÍTICA DO EQUILÍBRIO ORÇAMENTAL NA CONSOLIDAÇÃO DO ESTADO NOVO

SUGESTÃO DE LEITURA - THE GREAT REVERSAL – HOW AMERICA GAVE UP ON FREE MARKETS

ACONTECIMENTOS DO MÊS

FES
FEP
ECONOMICS
SOCIETY

@FEPECONOMICSSOCIETY

FOLLOW US AT:
INSTAGRAM
@FEPECONOMICSSOCIETY
TIKTOK
@FEPECONOMICSSOCIETY
LINKEDIN
@FEP ECONOMICS SOCIETY

@FEPECONOMICSSOCIETY

NOVEMBRO
2026
VOL. XXVIII

@FEPECONOMICSSOCIETY

EM MEMÓRIA DA NOSSA QUERIDA
SS

A MARGEM ESCONDIDA DO ORÇAMENTO

Num momento em que o custo de vida domina as preocupações dos portugueses, o Governo decidiu apresentar um Orçamento do Estado sem grandes novas medidas. De acordo com o ministro das finanças, a explicação principal é a falta de margem orçamental. Mas e se o ministro escondeu a margem no orçamento?

Para percebermos esta intenção, importa recordar que o Orçamento cumpre duas funções. É uma previsão das receitas e das despesas públicas (e, portanto, da margem disponível), mas é também a autorização através da qual o Parlamento permite ao Governo cobrar receitas e realizar despesas no ano seguinte.

Se a avaliação do Orçamento fosse meramente técnica, o objetivo do ministro das Finanças seria aproximar as previsões da realidade. Uma previsão rigorosa permitiria ao Parlamento conceder uma autorização igualmente rigorosa para a gestão financeira do Governo.

Mas a avaliação também é política. Ao discutir o Orçamento, o Parlamento não avalia apenas o rigor das previsões: aprova também que medidas podem utilizar o dinheiro público – e reclamar o mérito político. Porque atualmente aprovar medidas para fazer face ao custo de vida tem um valor político evidente.

Mas os partidos do arco da governação já perceberam que provocar um défice para financiar medidas populares seria um suicídio eleitoral. Portanto, quanto maior a margem, mais medidas poderiam ser aprovadas sem colocar em causa o equilíbrio das contas públicas. Ou seja, se este fosse o único trade-off, o Governo teria interesse em revelar a maior margem realista possível e utilizá-la para apresentar mais medidas.

O problema é que existe um segundo trade-off, temporal e profundamente assimétrico entre o Governo e a oposição. Durante a discussão do Orçamento, qualquer margem reconhecida pode ser destinada pelo Parlamento a medidas do Governo ou da oposição. Mas depois de janeiro, a lei-travão impede a oposição de apresentar iniciativas que aumentem a despesa ou reduzam a receita no próprio ano. O Governo, pelo contrário, pode continuar a apresentar medidas ao longo do ano.



FILIPE GRILO

PROFESSOR DE ECONOMIA DA PORTO BUSINESS SCHOOL

Assim, a margem não utilizada durante a discussão do Orçamento mantém o seu valor para o Governo, mas perde-o para a oposição. Se a utilizar de imediato, o Governo recolhe o benefício político, mas abre espaço para que a oposição também a dispute. Se a guardar, aceita o custo político de apresentar um Orçamento de mínimos, mas conserva a possibilidade de agir mais tarde, quando o mérito político será mais difícil de disputar. É daqui que nasce o incentivo para esconder a margem.

Esconder margem tem uma tradução contabilística simples: prever menos receita do que será cobrada ou mais despesa do que será executada.

Do lado da despesa, o mecanismo é mais fácil. O Orçamento autoriza o Governo a gastar, mas não o obriga a executar todas as verbas. Enquanto existir despesa discricionária, pode inscrevê-la e acabar por não a realizar. O exemplo mais evidente está nos juros. Perante o aumento dos custos de financiamento da dívida, o Conselho das Finanças Públicas apontava para um acréscimo da despesa de cerca de 700 milhões de euros. O Orçamento inscreve cerca de 1.500 milhões – uma diferença de 800 milhões. Podemos chamar-lhe prudência. Mas, se a despesa não se concretizar, essa prudência transforma-se em margem. O mesmo acontece com o investimento. Sem os compromissos e prazos do PRR, o Governo pode adiar projetos ou cativar verbas. Estar inscrito no Orçamento é uma coisa. Ser executado é outra.

Subestimar a receita é mais difícil. Uma alteração discricionária dos impostos ficaria imediatamente exposta à negociação política; sem ela, a receita depende do comportamento da economia. Mas para inscrever menos receita, é preciso um cenário macroeconómico que o justifique.
Teremos de ir, portanto, por aí.

Tabela 1: Cenário Macroeconómico

Variação anual (%)	Média 2024–2026	OE 2027	BdP 2027
PIB real	2,1	2,1	1,8
Emprego	1,6	1,4	0,7
Produtividade	0,7	0,7	1,1
Salários	5,9	4,5	4,1
Consumo privado	3,3	2,1	2,1
Investimento	4,9	2,0	1,0
Deflator do PIB	4,0	2,5	3,1
Preços no consumidor	2,6	2,3	2,4

A tabela mostra que o Governo está mais otimista do que o Banco de Portugal, mas a comparação histórica torna o seu cenário menos arrojado do que parece. O PIB e a produtividade mantêm o ritmo médio dos últimos três anos, enquanto o emprego, os salários, o consumo e o investimento abrandam. O Governo não prevê, portanto, uma aceleração da economia, mas um abrandamento menos pronunciado do que o Banco de Portugal.

Mas para percebermos se a receita pode estar subestimada, é preciso analisar a coerência conjunta dos números.

Começando pelas empresas, o Governo prevê maior crescimento do emprego e dos salários do que o Banco de Portugal, mas menor produtividade. Esta combinação aumenta a pressão dos custos do trabalho por unidade produzida. Ao mesmo tempo, espera também o dobro do crescimento do investimento. Apesar disso, prevê que o deflator do PIB – que mede a evolução dos preços dos bens e serviços produzidos internamente – cresça apenas 2,5%, abaixo dos 3,1% antecipados pelo Banco de Portugal. Para conciliar estes números, as empresas teriam de baixar consideravelmente as suas margens ou beneficiar de uma queda significativa noutros custos. Sem um destes ajustamentos improváveis, do lado das empresas, o crescimento dos preços estará subestimado.

Do lado das famílias, a dúvida é semelhante. Apesar de prever crescimentos maiores do emprego e dos salários, o Governo antecipa o mesmo crescimento real do consumo que o Banco de Portugal. Se mais pessoas trabalham e recebem mais, por que razão o consumo não cresce também mais? Ou as famílias aumentam a poupança, ou os preços absorvem uma parte maior do rendimento nominal.

É aqui que a incoerência da inflação volta a aparecer. Porque uma inflação mais elevada ajudaria a conciliar o crescimento do emprego e dos salários com a previsão para o consumo: as famílias receberiam mais em termos nominais, mas uma parte maior desse aumento seria absorvida pelos preços.

Olhando para o Orçamento, esta incoerência da inflação deixa de ser um detalhe técnico. Ao prever uma inflação mais baixa, o Governo prevê também um menor crescimento nominal do consumo, dos salários e dos lucros – e, portanto, menos IVA, menos IRS e menos receita de outros impostos. A margem parece menor e a oposição fica com menos espaço para justificar novas medidas.
Se a inflação acabar por ser superior, a receita adicional só aparecerá durante a execução do Orçamento, quando a lei-travão já limita a iniciativa da oposição. Pelas minhas contas, um cenário mais próximo do Banco de Portugal poderá gerar cerca de 250 milhões de euros adicionais; se a inflação se aproximar dos 3% previstos pelo FMI, o valor poderá chegar aos 700 milhões. Uma parte será absorvida pelo aumento da despesa, mas a surpresa orçamental continuará a ser positiva.

A explicação para este Orçamento de mínimos não está, portanto, apenas na falta de margem. Está também na opção de não utilizar agora toda a margem disponível. Se o pior não acontecer, a margem poderá ser utilizada sob a forma de uma redução de impostos, de um apoio extraordinário ou de um excedente melhor. Em qualquer dos casos, será o Governo a decidir o momento e a reivindicar o mérito.

A oposição tem a discussão do Orçamento. O Governo fica com o resto do ano.

A MARCHA DA NEUROECONOMIA

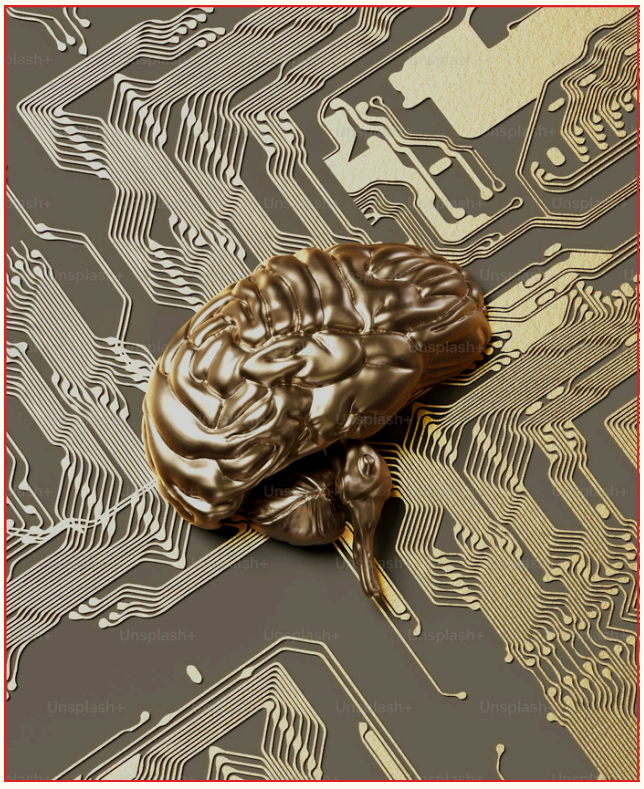


ESCRITO POR
AFONSO DUARTE

A Neuroeconomia, surgida no final dos anos 90, cedo levantou a possibilidade de revolucionar o mundo da economia. Um dos objetivos da ciência económica sempre foi prever o comportamento dos agentes económicos. No entanto, esta análise baseou-se tradicionalmente em modelos teóricos e pressupostos sobre a forma como as pessoas escolhem e não nas razões biológicas por detrás dessas escolhas. Portanto, qualquer modelo baseado em deduções do comportamento humano acabou, historicamente, por falhar nas suas previsões. Muitas vezes, as pessoas não tomam as decisões que melhor maximizam o seu bem-estar, quer devido à diversidade de preferências individuais, que dificulta a construção de modelos generalizados, quer devido às decisões irracionais [1] - decisões que, seja por falha do indivíduo ou do modelo, não maximizam o seu bem-estar nesse mesmo modelo.

O início do estudo do cérebro, "antro" do raciocínio humano, abriu a possibilidade de desenvolver uma nova teoria de decisão económica baseada na biologia dos decisores, ao invés de depender exclusivamente das deduções dos economistas. Esta é uma promessa que até agora não foi plenamente cumprida, mas o esforço para a tornar real já permitiu à Neuroeconomia chegar a conclusões bastante interessantes.

Uma destas conclusões foi a demonstração, através da análise cerebral, do conceito de aversão à perda [2]. Através de uma fMRI, um tipo de ressonância magnética, os investigadores conseguiram medir a amígdala (o processador de emoções do cérebro) e avaliar as reações dos decisores a ganhos e perdas possíveis, mais especificamente entre resultados certos e "apostas". Notaram que havia uma diferença entre o valor aceitável de perdas potenciais para o de ganhos potenciais e, deste modo, conseguiram estimar alguns limiares a partir dos quais diferentes pessoas consideram o risco de perda aceitável.



[1] Schultz, W. (2008). Introduction. Neuroeconomics: the promise and the profit. *Philosophical Transactions of the Royal Society B*, *363*(1511), 3767–3769. https://doi.org/10.1098/rstb.2008.0153
[2] Camerer, C. (2013). Goals, methods, and progress in neuroeconomics. *Annual Review of Economics*, *5*, 425–455. https://doi.org/10.1146/annurev-economics-082012-123040

Smith & Huettel (2010), por sua vez, chegou à mesma conclusão dos utilitaristas do séc. XIX ao propor a criação de uma unidade de medição das preferências. A diferença é que nos modelos utilitaristas, estas unidades, chamadas "utils", eram deduzidas através do comportamento observável das pessoas. Nos modelos mais recentes, por sua vez, a análise biológica também está presente. Ainda assim, verificou-se que o ser humano será sempre influenciado por vieses que dificultam análises absolutas [3]. Um destes é o efeito da dotação, um viés onde as pessoas tendem a atribuir, tendencialmente, um valor mais alto a um objeto simplesmente porque já o possuem.



No que toca à vertente social, observou-se também que duas pessoas numa interação irão imitar-se uma à outra inconscientemente. Este comportamento foi provado numa experiência onde um dos participantes tinha de mover o seu braço de trás para a frente; quando um participante via um outro ser humano a mexer o seu braço de cima para baixo, o seu movimento ficava menos preciso, enquanto se observasse um braço robótico a fazer esse movimento, o movimento continuava igual. Registaram-se, também, os impulsos do cérebro que explicam este comportamento [4].

Para além do raciocínio, emoções como o altruísmo, a empatia e a confiança podem influenciar o processo de decisão de várias formas, tornando a forma como as pessoas tomam decisões ainda mais difícil de compreender. Ao influenciar certas secções do cérebro através de pulsos magnéticos (Estimulação Magnética Transcraniana), os investigadores também descobriram que as decisões podem basear-se mais no raciocínio ou na emoção, dependendo da secção do cérebro que está a ser influenciada [5].
No famoso dilema do trólei, se uma pessoa tiver de puxar uma alavanca para matar uma pessoa em vez de cinco, Frith & Singer (2008) concluiu que a maior parte das pessoas empurram a alavanca. No entanto, se para salvar cinco pessoas, for necessário empurrar alguém para os carris, a maior parte das pessoas já não o faria por haver uma maior resposta emocional.

[3] Smith, D. V., & Huettel, S. A. (2010). Decision neuroscience: Neuroeconomics. *WIREs Cognitive Science, 1*(6), 854–871. https://doi.org/10.1002/wcs.73
[4] Kilner, J. M., Paulignan, Y. & Blakemore, S. J. 2003 An interference effect of observed biological movement on action. *Current Biology. 13*(6), 522–525. https://doi.org/10.1016/S0960-9822(03)00165-9
[5] Knoch, D., Gianotti, L. R. R., Pascual-Leone, A., Treyer, V., Regard, M., Hohmann, M., & Brugger, P. (2006). Disruption of right prefrontal cortex by low-frequency repetitive transcranial magnetic stimulation induces risk-taking behavior. *The Journal of Neuroscience*, *26*(24), 6469–6472. https://doi.org/10.1523/JNEUROSCI.0804-06.2006

Smith & Huettel (2010) toma também em conta o facto de muitos acontecimentos serem pura e simplesmente influenciados pela mentalidade de grupo, como, por exemplo, os comportamentos eleitorais e dos mercados. Se um indivíduo fizer um julgamento e descobrir de seguida que este tem uma discrepância com o do grupo, o cérebro emitirá um alerta de que a sua previsão pode não estar de acordo com a realidade, e a magnitude deste sinal poderá levar o indivíduo a alterar esta decisão [6].

Certos estudos propõem, até, uma futura área das "Neurofinanças" [2]: análises cerebrais poderão contribuir para uma melhor compreensão da perceção de riscos por parte dos investidores, bem como das decisões de vender ou não ativos financeiros. Aqui, outras emoções, como o medo e a exuberância, fazem parte de muitas decisões. Nesse contexto, alguns estudos já chegaram a analisar até os níveis de testosterona e cortisol dos *traders* ao longo do dia [2].

Para além disso, a idade, a temperatura, o *stress*, o sono, e todas as características imagináveis da experiência humana influenciam a decisão no momento em que é tomada, pelo que, na atualidade, não é viável criar milhares de milhões de modelos para cada ser humano, e depois sub-modelos para acomodar os milhões de variações do comportamento humano no dia-a-dia [3].

Em suma, a Neuroeconomia teve e deverá ter um impacto mais realista nas ciências económicas do que o inicialmente esperado [1]. Segundo Camerer (2013), a Neuroeconomia não irá resolver nenhum dos grandes entraves da economia, pois um novo método ou área raramente os resolve por si só, e Smith e Huettel (2010) opina que a grande contribuição da Neuroeconomia será integrar as variações do comportamento humano, no meio de todos os seus vieses e disposições, nos modelos teóricos [2] [3].



[6] Klucharev, V., Hytönen, K., Rijpkema, M., Smidts, A., & Fernández, G. (2009). Reinforcement learning signal predicts social conformity. *Neuron, 61*(1), 140-151. https://doi.org/10.1016/j.neuron.2008.11.027

UM PAÍS A ENVELHECER, UMA PENSÃO A ENCOLHER



ESCRITO POR
ANDRÉ SILVA

Um português nascido em 2003 deverá reformar-se por volta de 2070, próximo dos 67 anos. Segundo o 2024 Ageing Report, publicado pela Comissão Europeia em abril de 2024, alguém que se reforme nesse horizonte temporal poderá receber uma primeira pensão equivalente a apenas 37% da remuneração média de referência, menos de metade dos 67,3% registados em 2022 [1]. Esta percentagem, designada por taxa de substituição, mede a proporção do salário que a primeira pensão permite manter quando o trabalhador se reforma.

Portugal é um dos três países da União Europeia (UE) onde a taxa de substituição desce mais de 30 pontos percentuais. Esta descida não é, aliás, nova. Já se verifica uma tendência de queda desde 2005, ano em que a taxa rondava os 75%, segundo o Special Report n.º 1/2006 da Comissão Europeia. [2]

O envelhecimento da população e o fluxo migratório de jovens para o exterior estão na origem desta tendência. Perante os números, a questão deixa de ser se o cenário é preocupante e passa a ser o que pode ser feito para o travar.

As soluções dividem-se em duas vertentes principais. A primeira passa por preservar ou reforçar a população ativa, através de medidas como o IRS Jovem - que visa reduzir a emigração -, a atração de imigrantes ou o aumento da idade da reforma. A segunda, por sua vez, procura melhorar diretamente o saldo da Segurança Social, aumentando as contribuições dos trabalhadores ou limitando a despesa com pensões, através do seu congelamento ou redução. Tendo em conta que muitas famílias já enfrentam dificuldades económicas e que as pensões médias estão abaixo do limiar da pobreza, a primeira vertente tem sido a mais privilegiada.

Também a primeira abordagem tem, contudo, os seus limites. O IRS Jovem, por exemplo, é defendido como forma de manter os jovens em Portugal, mas o Fundo Monetário Internacional (FMI) considera que medidas deste tipo "aumentam os custos orçamentais e criam distorções, sem evidência clara de eficácia na contenção da emigração jovem" [3]. Já o aumento da idade da reforma, tal como o aumento das contribuições, recai sobre os trabalhadores. Sozinhas, estas medidas dificilmente serão suficientes.

[1] Comissão Europeia. (2024). *The 2024 ageing report: Economic and budgetary projections for the EU Member States (2022–2070)*. Publications Office of the European Union. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en

[2] Economic Policy Committee, & Comissão Europeia. (2006). *The impact of ageing on public expenditure: Projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004–2050)*. European Economy, Special Report No. 1/2006. https://www.cerp.carloalberto.org/wp-content/uploads/2008/12/impact_of_aging_eu.pdf

[3] ECO. (2026, 13 de maio). Sarmento responde às críticas do FMI sobre IRS Jovem: "É uma escolha política do Governo". https://eco.sapo.pt/2026/05/13/sarmento-responde-as-criticas-do-fmi-sobre-irs-jovem-e-uma-escolha-politica-do-governo/

Existem, porém, outras medidas em curso que procuram aliviar a pressão sobre as gerações futuras. O Orçamento do Estado de 2027 prevê dar continuidade às medidas das "Grandes Opções 2025-2029" e promete melhorar a eficácia na instrução de processos de pagamento de pensões. Destaca-se o reforço de 645,5 milhões de euros do FEFSS, o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social. Este fundo investe receitas provenientes de outros impostos, como o IRC ou o AIMI, nos mercados de capitais, de modo a garantir o financiamento das pensões futuras quando as contribuições correntes do trabalho não forem suficientes. Com este reforço, no final de 2027, o FEFSS deverá dispor de reservas equivalentes a 261,4% da despesa anual com pensões, o suficiente para cobrir cerca de 2,6 anos destes encargos.

Existem, não obstante, questões quanto à própria viabilidade do FEFSS. Sendo suportado por impostos, o fundo retira ao Estado a capacidade de alocar estes recursos a outras áreas da economia, igualmente necessitadas, e limita eventuais descidas de impostos.



Importa ainda mencionar os regimes complementares de reforma. Os incentivos fiscais aos Planos de Poupança e Reforma (PPRs) e a redução da tributação sobre as poupanças aplicadas em contas a prazo ou em certificados de aforro visam reforçar os rendimentos dos portugueses na reforma, permitindo-lhes capitalizar poupanças acumuladas ao longo da vida ativa de modo a complementar a pensão. Apesar de externos à estabilidade da Segurança Social, estes instrumentos podem garantir que os pensionistas não tenham de usar a pensão mensal para todas as suas despesas diárias. Os incentivos à literacia financeira e à pesquisa sobre os instrumentos financeiros disponíveis para investir diretamente as poupanças nos mercados de capitais podem também reduzir a dependência da pensão. Convém referir, no entanto, que o bom funcionamento destes regimes pressupõe que exista capacidade suficiente de poupança.

Todas estas medidas enfrentam as suas limitações quando aplicadas isoladamente, mas a sua implementação conjunta pode atenuar, gradualmente, a pressão sobre as pensões futuras. Para isso, é determinante que os salários subam de forma sustentada, já que são eles que sustentam tanto as contribuições sociais como a capacidade de poupança dos trabalhadores. Cabe, por isso, ao Estado garantir que estas e quaisquer outras medidas venham acompanhadas de crescimento económico e de ganhos de produtividade, condição essencial para garantir a sua eficácia.

CONCEITO ECONÓMICO

RACIONALIDADE LIMITADA



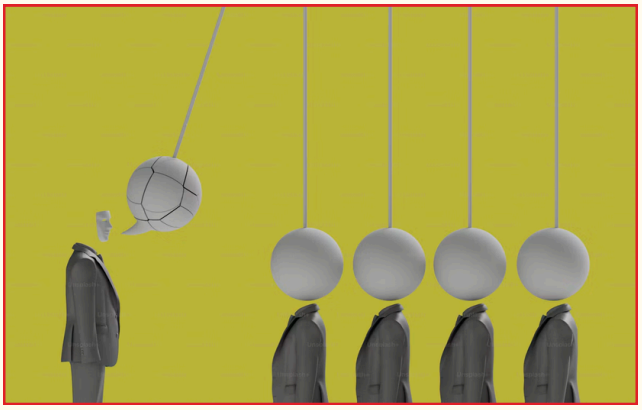
ESCRITO POR
BEATRIZ GOUVEIA

A racionalidade limitada (bounded rationality) é um conceito económico que defende que as escolhas em contexto de escassez estão sujeitas a limitações do próprio decisor. Os agentes dispõem de informação incompleta e têm uma capacidade cognitiva limitada para a obter e processar. Nestas condições, a procura da alternativa ótima deixa de ser um pressuposto realista. Herbert Simon propõe, assim, que os modelos de decisão reconheçam que os agentes procuram soluções satisfatórias, em vez de ótimas.

A ideia foi apresentada num artigo de 1955 publicado no Quarterly Journal of Economics [1], como crítica ao modelo do *homo economicus*, assente na hipótese de racionalidade plena. Segundo este modelo, o agente é capaz de avaliar as alternativas relevantes e escolher aquela que maximiza a sua utilidade, tendo em conta as suas preferências e restrições. Para Simon, essa teoria não descreve corretamente o modo como as pessoas realmente tomam decisões, uma vez que o acesso à informação e a capacidade de processamento da mesma são limitados.

Em alternativa, propõe um modelo de racionalidade limitada, segundo o qual o decisor começa por estabelecer um nível de aspiração, ou seja, um patamar de desempenho que considera satisfatório e que orienta a procura de alternativas [1].

À medida que estas são consideradas, o decisor avalia se cada uma cumpre os critérios por ele definidos e interrompe a procura assim que encontra uma alternativa satisfatória, sem necessidade de examinar todas as possibilidades. Simon dá o exemplo de alguém que pretende vender uma casa: em vez de procurar determinar o preço que maximizaria o seu benefício, o vendedor estabelece um valor de referência que considera aceitável e aceita a primeira proposta que o iguale ou supere. Este nível de aspiração pode ajustar-se em função da experiência e das condições do mercado: se surgirem propostas favoráveis com facilidade, o vendedor poderá elevar as suas expectativas; se as propostas forem escassas ou demorarem a chegar, poderá reduzi-las. Para simplificar o processamento da informação, Simon propõe que cada alternativa seja classificada como satisfatória ou insatisfatória, sem necessidade de estabelecer uma ordenação completa das alternativas [1].



[1] Simon, H. A. (1955). A behavioral model of rational choice. *The Quarterly Journal of Economics, 69*(1), 99–118.

A teoria da racionalidade limitada pode ser relacionada com a neuroeconomia, disciplina que estuda os processos cerebrais e cognitivos subjacentes à tomada de decisões económicas. Esta perspetiva permite aprofundar a compreensão dos mecanismos envolvidos na escolha e dos limites que condicionam a capacidade de decisão dos indivíduos. Camerer, Loewenstein e Prelec [2] distinguem, entre outras dimensões da decisão, processos automáticos e processos controlados. Os processos automáticos são rápidos, funcionam em paralelo e exigem pouco esforço consciente. Os processos controlados, por sua vez, exigem esforço e funcionam de forma sequencial, isto é, com uma capacidade limitada de processamento da informação. Esta distinção ajuda a compreender por que razão os indivíduos nem sempre conseguem avaliar exaustivamente todas as alternativas disponíveis.

Os autores observam ainda que a economia tem tratado o cérebro como uma caixa negra, centrando-se nas escolhas observadas sem aprofundar os processos cognitivos subjacentes à tomada de decisão. Defendem, por isso, que compreender esses processos pode levar à revisão de alguns pressupostos dos modelos económicos de escolha [2]. Isto significa que o modelo neoclássico, no qual o agente escolhe, entre as alternativas que o seu rendimento e os preços tornam acessíveis, aquela que maximiza a sua utilidade, pode ter de considerar também as limitações do próprio decisor.



[2] Camerer, C., Loewenstein, G., & Prelec, D. (2005). Neuroeconomics: How neuroscience can inform economics. *Journal of Economic Literature, 43*(1), 9–64.

CONCEITO ECONÓMICO
CONTABILIDADE GERACIONAL



ESCRITO POR
DIOGO FERREIRA RAJÃO

A Contabilidade Generacional (Generational Accounting) é um método de análise macroeconómica proposto em 1991 pelos economistas Alan Auerbach, Jagadeesh Gokhale e Laurence Kotlikoff [1], desenhado para avaliar como os encargos fiscais e os benefícios sociais são distribuídos entre diferentes gerações. Ao contrário da contabilidade pública tradicional, que se cinge ao défice orçamental de um único exercício económico, este modelo adota uma perspetiva de ciclo de vida.

Calcula-se, assim, o valor presente líquido de todos os impostos e contribuições que uma determinada faixa etária irá pagar ao longo da sua vida, subtraindo os benefícios e pensões que irá receber do Estado. O fundamento teórico assenta na restrição orçamental intertemporal do Governo: o somatório dos impostos líquidos pagos por todas as gerações, vivas e futuras, tem de cobrir os consumos públicos de longo prazo e a dívida inicial acumulada [2].

Em termos práticos, qualquer desequilíbrio estrutural entre receitas e despesas projetadas traduz-se, inevitavelmente, num encargo a suportar pelas gerações futuras.

O conceito ganhou relevância teórica e prática perante o acelerado envelhecimento populacional nas economias avançadas, contexto que coloca em risco os sistemas públicos de pensões assentes no modelo de repartição *pay-as-you-go*, onde as contribuições dos trabalhadores no ativo financiam as reformas contemporâneas.



Com a redução das taxas de natalidade e o aumento da longevidade, a aplicação do modelo evidencia o chamado Desequilíbrio Generacional (Generational Imbalance). Na realidade, um orçamento público pode parecer pontualmente equilibrado numa ótica anual e, em simultâneo, ocultar um passivo implícito substancial [3].

[1] Auerbach, A. J., Gokhale, J., & Kotlikoff, L. J. (1991). Generational accounting: A meaningful alternative to deficit accounting. *Tax Policy and the Economy, 5*, 55–110.
[2] Kotlikoff, L. J. (1992). *Generational accounting: Knowing who pays, and when, for what we spend.* Free Press.
[3] Auerbach, A. J., & Kotlikoff, L. J. (1999). *Generational policy*. MIT Press.

Em Portugal e na União Europeia, projeções baseadas nesta metodologia e compiladas nos relatórios de envelhecimento da Comissão Europeia [4] apontam para que a dívida implícita do sistema de pensões supere os 200% do Produto Interno Bruto (PIB). A dimensão deste desequilíbrio torna-se evidente já que um cidadão nascido em 1950 beneficiou, em média, de um saldo líquido francamente favorável do sistema, enquanto alguém nascido no ano 2000 suportará um encargo fiscal líquido superior a 30% dos seus rendimentos do trabalho ao longo da vida, de forma a cobrir os compromissos assumidos com as gerações anteriores.

A principal implicação económica da Contabilidade Generacional reside na sua capacidade de transformar o debate sobre a sustentabilidade da Segurança Social, evidenciando que os excedentes do sistema previdencial no presente não asseguram a sua estabilidade do futuro. Ao explicitar que a inércia legislativa perante desequilíbrios de longo prazo penaliza desproporcionalmente as gerações mais jovens, o conceito oferece uma justificação teórica sólida para reformas estruturais preventivas. Exemplo disso é a introdução do fator de sustentabilidade no sistema português. Este mecanismo ajusta o valor das pensões e a idade de reforma à variação da esperança média de vida aos 65 anos, que ultrapassa atualmente os 19 anos [5]. Em suma, a Contabilidade Generacional afasta ilusões contabilísticas de curto prazo e fornece uma métrica essencial para avaliar com transparência a equidade intergeracional e a viabilidade dos sistemas públicos de pensões.



[4] European Commission. (2024). *The 2024 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU Member States (2022–2070)* (Institutional Paper No. 279). Publications Office of the European Union.
[5] Guerreiro, C., & Rodrigues, C. V. (2020). Sustentabilidade do sistema de pensões em Portugal: Desafios demográficos e respostas de política pública. *Revista de Estudos Demográficos, 65*, 45–72.

ECONOMIA & HISTÓRIA

A UTILIZAÇÃO POLÍTICA DO EQUILÍBRIO ORÇAMENTAL NA CONSOLIDAÇÃO DO ESTADO NOVO

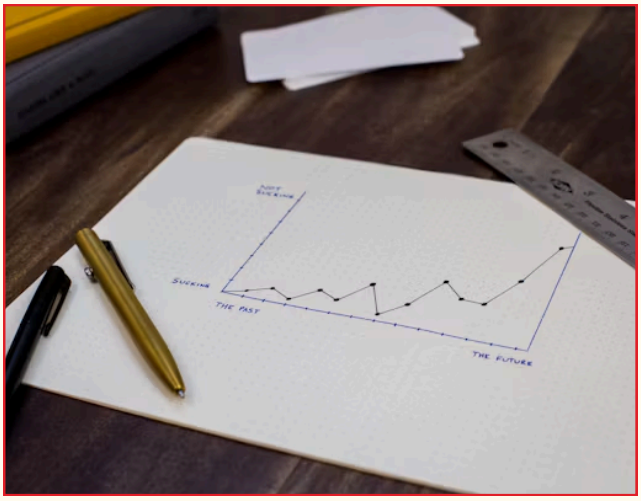


ESCRITO POR
ALÍCIA ANDRADE

Após o golpe militar de 28 de Maio de 1926, António de Oliveira Salazar foi convidado para assumir o cargo de Ministro das Finanças, tendo-se demitido 13 dias depois [1]. No entanto, não ficou separado do cargo durante muito tempo. Em 1928, voltaria a exercer funções, mas, desta vez, só aceitou o cargo após serem garantidas as condições que considerava indispensáveis: os restantes ministérios subordinavam-se ao Ministério das Finanças, que tinha direito de veto sobre as suas despesas [2]. Estavam, assim, lançadas as bases da chamada "ditadura financeira" [3].

A situação financeira de Portugal no final da década de 1920 era insustentável. O orçamento para o ano fiscal de 1927-1928 admitia um saldo negativo de cerca de 389 mil contos [4], e os sucessivos governos da Ditadura Militar não conseguiam resolver a crise financeira, marcada pelo desequilíbrio orçamental e pelas dificuldades em financiar a despesa do Estado. O fracasso das negociações para a concessão de um empréstimo de 12 milhões de libras pela Sociedade das Nações contribuiu para a segunda chamada de Salazar para o desempenho de funções como Ministro das Finanças. As condições do empréstimo foram consideradas humilhantes para a soberania nacional por implicarem a criação de uma comissão internacional para administrar as receitas públicas. Neste contexto, o Governo criou, a 15 de março de 1928, um imposto de salvação pública sobre os vencimentos dos funcionários públicos [5].

O primeiro ano de exercício de funções já refletiu os resultados da "ditadura financeira" imposta por Salazar: a execução orçamental de 1928-1929 registou receitas de 2.079.497 contos e despesas de 1.853.165 contos [6], traduzindo-se num excedente de cerca de 226 mil contos. Este resultado reforçou a credibilidade de Salazar e permitiu ao Governo apresentar-se como capaz de resolver uma crise que os anteriores governos da Ditadura Militar não tinham conseguido enfrentar. Foi descrito como "um primeiro triunfo, conseguido por uma vontade férrea e arrancado aos sacrifícios do povo português" [4].



[1] Arquivo do Parlamento. (2011). *António de Oliveira Salazar.* https://arquivo-parlamento.pt/artigo/763833
[2] Salazar, A. de O. (1928). Discurso proferido na sala do Conselho de Estado, em 27 de Abril de 1928, no acto da posse de Ministro das Finanças. *O Portal da História.* https://www.arqnet.pt/portal/discursos/abril01.html
[3] Telo, A. J. (1994). A obra financeira de Salazar: A «ditadura financeira» como caminho para a unidade política, 1928–1932. *Análise Social, 29*(128), 779–800. https://revistas.rcaap.pt/analisesocial/article/view/40336/27901
[4] Nogueira, F. (1977). *Salazar* (Vol. II, *Os tempos áureos, 1928–1936*). Atlântida Editora.
[5] Politipedia. (s.d.). *Empréstimo, Grande (1928).* https://politipedia.pt/emprestimo-grande-1928/

De facto, este equilíbrio financeiro não foi alcançado sem sacrifícios. Salazar reconheceu que seriam necessárias "algumas violências" e afirmou que "acima de tudo, interessa salvar a nação", descrevendo as medidas como "a cura dolorosa de tantas enfermidades" [4]. A política de austeridade traduziu-se na redução de despesas públicas, incluindo vencimentos, e no aumento da carga fiscal [7], medidas que contribuíram para a diminuição do poder de compra e para a deterioração das condições de vida de parte da população [8]. Assim, o equilíbrio orçamental foi alcançado à custa de sacrifícios sociais, que afetaram particularmente os funcionários públicos e os contribuintes.

O equilíbrio orçamental não foi a única marca da administração de Salazar. A dívida pública flutuante passou de 40% da dívida efetiva total, em 1926, para 7%, em 1932, com a dívida externa flutuante a ser eliminada em 1929 [7]. A reforma tributária de 1929 reformulou vários impostos, seguindo os princípios da comissão de reforma fiscal presidida por Salazar dois anos antes, com o objetivo de garantir um equilíbrio orçamental sustentável [7]. A Campanha do Trigo, lançada em 1929 e prolongada pela década de 1930, visava aumentar a produção nacional de trigo e reduzir as importações, com o objetivo de promover a autossuficiência económica [7]. A Lei de Reconstituição Económica de 1935, por sua vez, traduziu-se num vasto programa de investimentos, com particular destaque para as obras públicas [7]. A estabilidade financeira tornou-se, deste modo, um instrumento de consolidação política. Salazar passou a apresentar-se não apenas como aquele que tinha equilibrado as contas públicas, mas como o homem capaz de garantir a ordem, a disciplina e a continuidade do Estado. O discurso da "salvação nacional" justificava as medidas austeras e limitava a oposição, uma vez que qualquer contestação era considerada uma ameaça à recuperação do país [7]. Deste modo, a competência financeira converteu-se em legitimidade política [3].

A "ditadura financeira" constituiu, assim, uma etapa fundamental na consolidação da ditadura política. A atuação de Salazar não se limitou ao controlo orçamental, abrangendo também uma crescente intervenção do Estado na economia e na administração pública. Essa autoridade traduziu-se na sua nomeação como Presidente do Conselho, em 1932. A Constituição de 1933 viria a institucionalizar o regime autoritário, aumentando a concentração do poder político. Deste modo, o equilíbrio orçamental tornou-se não apenas um objetivo económico, mas também um instrumento de consolidação política.



[6] Instituto Nacional de Estatística. (s.d.). *Ano económico de 1928–1929.* https://www.ine.pt/ngt_server/attachfileu.jsp?look_parentBoui=380045&att_display=n&att_download=y

[7] Ferraz, R. (2026). *Public finances of a European dictatorship: Portugal under the Estado Novo regime.* Routledge. https://doi.org/10.4324/9781003512059

[8] Cavichioli, B. G. (2021). *A ascensão política de António de Oliveira Salazar (1928–1933): A instrumentalização do medo na gênese do Estado Novo em Portugal* [Dissertação de mestrado em Ciência Política, Universidade Federal de Pelotas]. https://wp.ufpel.edu.br/ppgcienciapolitica/files/2021/10/2021-Disserta%c7%a7a%cc%83o-Bruno-Gazalle-Cavichioli-VF.pdf

SUGESTÃO DE LEITURA

THE GREAT REVERSAL – HOW AMERICA GAVE UP ON FREE MARKETS

THOMAS PHILIPPON



ESCRITO POR
AFONSO ARAÚJO

O AUTOR

Thomas Philippon é um economista francês e professor de Finanças na NYU Stern School of Business, onde desenvolve investigação nas áreas da macroeconomia, finanças e poder de mercado. Doutorado em Economia pelo Massachusetts Institute of Technology (MIT), recebeu o Bernácer Prize em 2013, atribuído a jovens economistas europeus com contributos relevantes para a macroeconomia. Em 2014, foi distinguido pelo Fundo Monetário Internacional como um dos "25 melhores economistas com menos de 45 anos". A sua investigação tem-se destacado nas áreas da concorrência e da regulação, temas que assumem um papel central no livro.

A OBRA

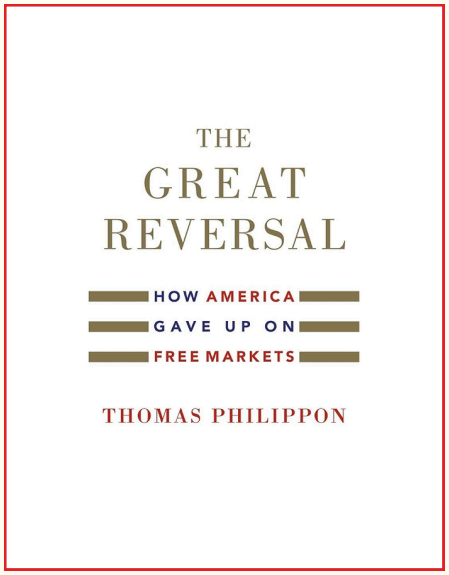
Em *The Great Reversal*, publicado em 2019, Thomas Philippon parte de uma questão intrigante: por que razão serviços como os planos de rede móvel ou as viagens aéreas, que durante décadas foram mais baratos nos Estados Unidos do que na Europa, passaram a ser mais caros? A procura de respostas conduz o autor a uma conclusão reveladora: a economia norte-americana, outrora um exemplo de mercados competitivos, tornou-se progressivamente mais concentrada, enquanto várias economias europeias seguiram uma trajetória diferente.

Ao analisar a evolução da concentração, dos preços e das margens das empresas, Philippon procura identificar as razões desta mudança. A sua explicação atribui um papel central às escolhas de política económica e à crescente influência dos interesses empresariais sobre essas decisões. O *lobbying* e o financiamento de campanhas políticas nos EUA contribuem não só para uma aplicação menos exigente das regras *antitrust*, mas também para a criação ou manutenção de subsídios, regulações e barreiras à entrada que protegem empresas incumbentes e dificultam o crescimento de novos concorrentes. Segundo o autor, as consequências ultrapassam o impacto sobre os consumidores, refletindo-se também em salários mais baixos, menor crescimento e maior desigualdade.

A comparação com a Europa constitui uma das dimensões mais interessantes da obra. Contrariando a visão convencional de uma Europa excessivamente regulada e pouco dinâmica perante uma economia norte-americana *laissez-faire*, Philippon mostra como a evolução das políticas de concorrência e das barreiras à entrada seguiu, em vários domínios, direções opostas. A experiência europeia torna-se, assim, um contraponto para compreender como o enquadramento

institucional dos mercados pode moldar a concorrência, sem que a distinção entre as duas economias possa ser reduzida a um espectro de maior ou menor intervenção estatal.

Ao combinar evidência empírica, comparação internacional e análise de diferentes setores, *The Great Reversal* oferece uma reflexão relevante sobre a relação entre mercados, instituições e poder económico. Trata-se de uma leitura enriquecedora para quem procura compreender por que razão os mercados podem deixar de ser competitivos e quais os desafios colocados à política económica para o evitar.



ACONTECIMENTOS DO MÊS*

O MELHOR DO PIOR DO MÊS

***AVISO: ESTE CONTEÚDO INCLUI HUMOR.**



A união entre a SpaceX e a Tesla prometeu-nos carros voadores. Na prática, a tecnologia é simples: os preços continuam estratosféricos, mas o carro continua no chão.

Com as rendas em Portugal em máximos históricos, os protestos revelaram a nova tendência de investimento: esquecer os imóveis e apostar tudo em tendas de campismo, a única habitação com retorno imediato para a geração mais jovem. A Decathlon é agora a maior promotora imobiliária do país.





Portugal voltou a bater recordes de excedente orçamental na Zona Euro. Descobrimos finalmente o modelo de negócio do Estado: cobram-nos a subscrição do Spotify Premium, mas entregam-nos a versão grátis — onde a playlist do SNS está sempre em pausa, os comboios da CP vêm com anúncios de greve e a única coisa a funcionar sem interrupções é o débito direto do imposto.

Os EUA abriram uma exceção nas sanções à Rússia para comprar petróleo que durou apenas 14 horas. Destruiu-se a diplomacia com os aliados ocidentais só para garantir que os americanos chegassem a horas ao trabalho na terça-feira.



PARCERIAS:

U.PORTO

SITL

FICHA TÉCNICA

Conteúdo e Redação

Afonso Araújo
Afonso Duarte
Alícia Andrade
André Silva
Beatriz Gouveia
Diogo Rajão
Filipe Grilo

Revisão Editorial

Afonso Araújo
Alícia Andrade

Edição e Marketing

Catarina Pereira
Joana Freitas
Mafalda Pereira
Mariana Monteiro
Matilde Pais

Caros leitores,

Para o mês de novembro, abrimos a nossa newsletter com um artigo do professor Filipe Grilo - que foi também orador na nossa Semana do Orçamento do Estado - sobre como o Orçamento apresentado pelo Governo poderá ter uma margem orçamental escondida numa combinação entre projeções macroeconómicas otimistas e prudentes.

Os artigos desta edição levam-nos a refletir sobre a evolução da neuroeconomia - um campo recente da economia - e sobre a sustentabilidade do sistema de pensões português.

A acompanhar os temas dos nossos artigos, trazemos os conceitos de racionalidade limitada e de contabilidade geracional, que nos ajudam a entender como nem sempre temos a capacidade de tomar as decisões economicamente mais racionais e como a demografia é importante para as políticas públicas.

No Economia e História, recordamos como Salazar reequilibrou as contas públicas e usou o fantasma do descontrolo financeiro em favor das suas medidas austeras, desautorizando qualquer gasto adicional.

Para os entusiastas do empreendedorismo norte-americano, a nossa Sugestão de Leitura conta como a economia dos EUA pode ter deixado de ser um exemplo de habitat para mercados competitivos.

Por fim, encerramos com o habitual espaço de humor da FEP Economics Society, onde selecionamos acontecimentos que marcaram a atualidade económica e política ao longo das últimas semanas.

Desejo-vos uma excelente leitura, que permita ampliar o conhecimento económico e promover a reflexão crítica sobre temas essenciais para a sociedade.

FEP Economics Society
Estudar, Educar e Debater Economia

Miguel Pereira

FES

FEP
ECONOMICS
SOCIETY