

# O Futuro da Economia Portuguesa no Pós- Covid

---

LUÍS MIRA AMARAL

ENGENHEIRO (IST) E  
ECONOMISTA (MSC NOVASBE)

# ÍNDICE

## O futuro da Economia Portuguesa no Pós-Covid



1. A zona euro e o papel do Banco Central Europeu.
2. O programa de compra de dívida pública portuguesa pelo Euro sistema-BCE e BP
3. O programa NEXT GENERATION EU e o Plano de Recuperação e Resiliência Português
4. Os conceitos de PIB e de PNB e de multiplicador da despesa pública
5. A noção microeconómica de capacidade instalada e o conceito macroeconómico de PIB potencial
6. Perspetivas para a economia portuguesa no Pós-Covid: a injeção de dinheiro no curto prazo e o modelo de crescimento a prazo

\*Matérias desenvolvidas no curso Economia para Engenheiros

# 1. A zona euro e o papel do Banco Central Europeu

O que é a União Económica e Monetária europeia (UEM)?



## UEM portuguesa (zona escudo)

Em Portugal, antes da entrada no euro, a nossa moeda era o escudo, havendo pois uma União Monetária entre o Continente e as Regiões Autónomas. Por outro lado, o espaço português também era uma União Económica pois tínhamos um mercado único constituído pelo Continente e Regiões Autónomas no qual havia (e há) completa liberdade de circulação dos fatores de produção – pessoas, bens, serviços e capitais.



## União Monetária = Moeda Única entre as regiões da União



## União Económica = Liberdade de circulação dos 4 fatores de produção no espaço da União:

Pessoas; Bens; Serviços; Capitais



## Portugal (zona escudo) era assim uma União Económica e Monetária (UEM) à escala nacional

UEM europeia – zona euro

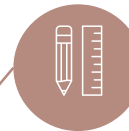
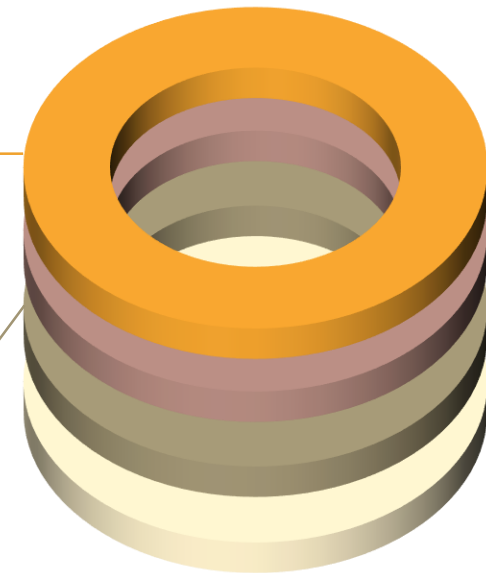
Com a moeda única europeia, o que se passava à escala nacional transpõe-se para a escala europeia

# 1. A zona euro e o papel do Banco Central Europeu

A União Europeia já é para os seus membros um grande mercado único com crescente liberdade de circulação dos fatores de produção nesse mercado. Caminhamos, assim, para uma União Económica à escala europeia.



Os países que aderiram ao euro (zona euro), como Portugal, estão assim, numa UEM à escala europeia



Com a integração na UE e com a criação do mercado único europeu e da moeda única europeia (o euro), Portugal deixou de ser uma pequena economia aberta, para passar a ser uma região dum grande espaço económico integrado.

Na zona escudo tínhamos o Banco de Portugal como autoridade monetária desta zona, gerindo o Banco de Portugal a nossa moeda que era o escudo. O Banco de Portugal era então o nosso Banco Central.

Com o euro passamos a ter uma **União Económica e Monetária** para todos os países que aderiram ao euro



# 1. A zona euro e o papel do Banco Central Europeu



- Com o euro passamos a ter como autoridade monetária desta zona o **Banco Central Europeu(BCE)**, gerindo o BCE o euro, a nossa moeda europeia.
- Os “velhos” Bancos Centrais nacionais, como é o caso do Banco de Portugal, passam a ser no fundo “guichets” do BCE nos países que formam o euro, tal como nos EUA a FED-Reserva Federal Americana, o Banco Central dos EUA, tem em cada Estado da federação americana um FED regional.

O BCE, em conjunto com os “velhos” Bancos Centrais nacionais dos países que estão no euro, constitui o chamado **EUROSISTEMA**

## 2. O programa de compra de dívida pública portuguesa pelo EuroSistema: BCE e BP

Um défice nas finanças públicas dum país significa que a despesa pública é superior à receita pública.

- **Este défice tem então de ser financiado através da emissão de dívida pública, como Portugal está a fazer.**
- **Portugal** está pois a ir financiar-se nos mercados financeiros através da emissão de dívida pública que é colocada nesses mercados, os quais financiam assim a nossa despesa pública na parcela que não é coberta por receita pública.

Acontece que o BCE, à semelhança dos outros Bancos Centrais, como a FED, o BOE e o BOJ, decidiu implementar uma política monetária não convencional, criando euros.

- A criação de moeda(euros) fez o BCE expandir muito o seu balanço, para injetar dinheiro na economia, tentando assim combater as tendências deflacionistas que se sentiam na economia europeia.
- Esse tipo de programas chama-se genericamente “QE-Quantitative Easing”(Facilitação Quantitativa) e através dele o BCE começou a comprar em mercado secundário títulos de dívida pública(“sovereign debt”) dos países do euro.
- **Essas compras envolvem os “velhos” Bancos Centrais nacionais. Assim, no caso português ,por ação conjunta do BCE e BP, o EuroSistema começou a comprar dívida pública portuguesa.**
- **Com a atual pandemia, o BCE reforçou a compra desses títulos em mercado secundário.**

## 2. O programa de compra de dívida pública portuguesa pelo EuroSistema: BCE e BP

01

**Ora acontece que os títulos de dívida pública são títulos de renda fixa**. Quem compra tais títulos recebe todos os anos, durante a maturidade dos mesmos, um cupão fixo que corresponde a uma taxa de juro nominal sobre o valor do título.

02

Por exemplo: se Portugal emitir um título de 1000€ de dívida pública a pagar uma taxa nominal de 2%, e com uma maturidade de 3 anos, isso significa que anualmente, durante os três anos, o investidor nesses títulos receberá um cupão de  $0.02 \times 1000€ = 20$  euros.

03

Mas suponhamos que em mercado secundário o investidor vende esse título por 1500€. Ele vai continuar a receber o cupão anual de 20€ mas pagou pelo título 1500€. Isso significa que a taxa de juro efetiva ("Yield") que ele vai receber seria  $20/1500 \times 100\% = 1.33\%$ .

04

**Logo nos títulos de renda fixa, quando o seu preço sobe em mercado secundário, a taxa de juro efetiva do título baixa e simetricamente se o preço do título descer em mercado secundário, a taxa de juro efetiva sobe.**

**O BCE e o BP, ao comprarem em mercado secundário a dívida pública portuguesa, criam uma pressão compradora sobre os nossos títulos. Eles sobem de preço e a taxa de juro efetiva da dívida pública portuguesa baixa!**

## 2. O programa de compra de dívida pública portuguesa pelo EuroSistema: BCE e BP

---

Tal tem constituído uma preciosa ajuda para o orçamento português porque **baixa de forma muito significativa a taxa de juro da nossa dívida pública e os encargos financeiros que o Estado português paga pela dívida pública**

Com a pandemia, o **BCE aumentou o programa de compra de dívida pública dos Estados-membros**, e por isso os investidores na dívida pública que estamos a emitir sabem que depois o BCE/BP vai comprar em mercado secundário essa dívida que estamos a emitir.



**Com a pandemia, voltámos a ter défices públicos significativos, aumentando as nossas necessidades de financiamento e as nossas emissões de dívida pública.**



## 2. O programa de compra de dívida pública portuguesa pelo EuroSistema: BCE e BP

- A política monetária do BCE, através do seu programa de compra em mercado secundário da nossa dívida pública, dá-nos uma poderosa almofada de segurança.
- Toda a dívida que emitimos no mercado primário neste momento poderá vir a ser comprada em mercado secundário pelo BCE/BP
- Permite manter baixas as taxas de juro da nossa dívida pública e assim o Estado Português poupa nos encargos financeiros



Enquanto durar esta política monetária muito acomodatória do BCE, a **Republica Portuguesa não terá dificuldades em se financiar nos mercados**, emitindo dívida que cubra/financie os elevados défices públicos que estamos a ter.

# 3. O Programa Next Generation EU e o Plano de Recuperação e Resiliência Português

- **A União Europeia decidiu ir aos mercados pedir emprestado 750 mil milhões €, emitindo dívida nesse montante, para financiar os programas de recuperação económica dos Estados membros, com vista a uma resposta adequada à gravíssima crise provocada pela pandemia. No fundo, é uma resposta de política orçamental que complementa a política monetária do BCE**
- **Assim nasceu o programa NEXT GENERATION EU, uma autentica bazuca europeia, que vai financiar o nosso programa de recuperação económica, o chamado Plano de Recuperação e Resiliência (PRR).**



No PRR proposto a Bruxelas, o Executivo define **três grandes prioridades para superar a crise provocada pela pandemia do novo coronavírus: “Resiliência”, “Transição Climática” e “Transição Digital”**. Se o Plano for aprovado, a “Resiliência” vai absorver a maior “fatia” dos 12,9 mil milhões € subvenções que o país irá obter da Europa em apoios a fundo perdido.

# 3. O Programa Next Generation EU e o Plano de Recuperação e Resiliência Português

1

**Resiliência: 7,2 mil milhões € :**

é o pilar que irá receber mais investimento. Inclui:

## Vulnerabilidades Sociais

- Inclui a Rede Nacional de Cuidados Continuados Integrados, de Cuidados Paliativos, equipamento para hospitais, mas também a reestruturação e crescimento do parque de habitação social, a nova geração de equipamentos e respostas sociais, além, de programas para eliminar “bolsas de pobreza em Áreas Metropolitanas” : 3.200 milhões de euros

## Potencial produtivo

- Prevê o investimento e inovação com qualificações profissionais, mas também a “capitalização de empresas e resiliência financeira/Banco de Fomento”: 2.500 milhões de euros

## Competitividade e Coesão Territorial

- Envolve o cadastro do território, os meios aéreos para incêndios rurais, mas também o Plano de eficiência hídrica do Algarve, além da Barragem do Pisão :1.500 milhões de euros

# 3. O Programa Next Generation EU e o Plano de Recuperação e Resiliência Português

2

**Transição Climática: 2,7 mil milhões €:**

## Mobilidade sustentável

- Contempla a utilização de verbas comunitárias para as linhas de comboio ligeiro e “Bus Rapid Transit”, a renovação do material circulante dos suburbanos e regionais, bem como a descarbonização dos transportes públicos rodoviários: 975 milhões €.

## Descarbonização e Economia Circular

- Inclui o programa de apoio à descarbonização e aumento da eficiência energética das empresas, mas também a estratégia de bio resíduos: 925 milhões €.

## Eficiência Energética e Renováveis

- O Governo prevê utilizar verbas ao abrigo do “Programa de apoio à eficiência energética de edifícios”, mas também contempla a Estratégia Nacional para o Hidrogénio e Gases renováveis :800 milhões €.

# 3. O Programa Next Generation EU e o Plano de Recuperação e Resiliência Português

3

**Transição Digital: 3 mil milhões €:**

## Escola Digital

- O Governo quer utilizar parte das verbas recebidas a fundo perdido na digitalização das escolas, seja através de equipamentos ou infraestruturas, recursos educativos e humanos: 700 milhões €.

## Empresas 4.0

- Prevê o apoio à transição digital das empresas, nomeadamente o e-commerce, mas também a capacitação de empresas e dos trabalhadores para a digitalização: 500 milhões €.

## Administração Pública

- Concentra a maior parte dos recursos nos serviços públicos e inclui a capacitação digital da Justiça, o Portal Único de serviços públicos, a capacitação e qualificação da Administração Pública, e também prevê a gestão do património online e a cibersegurança: 1.800 milhões €.



# 3. O Programa Next Generation EU e o Plano de Recuperação e Resiliência Português

Nesta primeira versão do PRR que o Governo apresentou à Comissão Europeia na primeira quinzena de Outubro de 2020 parece haver uma concentração dos apoios europeus a fundo perdido na despesa e investimento público em detrimento do setor privado.

## 01 Potencial Produtivo

Prevê o investimento e inovação com qualificações profissionais, mas também a “capitalização de empresas e resiliência financeira/Banco de Fomento”: 2.500 milhões €.

## 02 Descarbonização e Economia Circular

Inclui o programa de apoio à descarbonização e aumento da eficiência energética das empresas, mas também a estratégia de bio resíduos : 925 milhões €.

## 03 Empresas 4.0

Prevê o apoio à transição digital das empresas, nomeadamente o “e-commerce”, mas também a capacitação de empresas e dos trabalhadores para a digitalização: 500 milhões €.

Ao concentrar um valor máximo de 3.95 mil milhões € ao **setor produtivo, o que representa 30.5% dos recursos disponíveis PRR** aloca pois um volume expressivo de apoios ao Estado em detrimento do setor privado.

# 4. Os Conceitos de PIB e PNB e de Multiplicador da Despesa Pública

---

**O PIB-Produto Interno Bruto (“GDP-Gross Domestic Product”) é o valor agregado de toda a produção de bens e serviços gerada em território nacional.**

- **Essa produção vai gerar um rendimento.** Acontece que uma parte desse rendimento gerado se vai escoar para o exterior, por exemplo para pagamento de dividendos ao capital estrangeiro que investiu em Portugal e para o pagamento de juros da nossa dívida externa.
- Inversamente também recebemos fluxos de rendimento de produções feitas fora do território nacional, como são as transferências da UE, o pagamento de dividendos a acionistas portuguesas de empresas que produzem no estrangeiro ou ainda as remessas dos nossos emigrantes as quais hoje em dia já não têm a expressão que tiveram no século passado.

Chegamos assim ao **PNB-Produto Nacional Bruto ou Rendimento Nacional (“GNI-Gross National Income”)**

Em que **Rendimento Nacional=PNB=PIB -fluxos de rendimentos para o exterior + fluxos de rendimentos do exterior**

# 4. Os Conceitos de PIB e PNB e de Multiplicador da Despesa Pública

## Despesa Pública

- Esta divide-se entre **Despesa Pública Corrente e Formação Bruta de Capital Fixo-o chamado Investimento Público**
- Quando há um impulso de Despesa Pública → vai estimular o lado da oferta da economia, a qual passará a produzir mais bens e serviços para satisfazer esse impulso

Numa economia aberta ao exterior, uma parte do impulso escoar-se para o exterior levando a mais importações e portanto nem todo o impulso de Despesa Pública vai levar a um aumento do PIB.

## Multiplicador Keynesiano da Despesa

**o rácio entre o acréscimo do PIB e o impulso-acréscimo de Despesa Pública. Se o multiplicador for por exemplo 0.6 tal significa que um acréscimo de despesa pública de 1 p.p. levará a um acréscimo de PIB de 0.6 p.p.**

# 5. A noção microeconómica de capacidade instalada e o conceito macroeconómico de PIB potencial

Normalmente, os engenheiros julgam que a noção de capacidade instalada dum unidade produtiva corresponde a uma barreira física, não podendo a produção ultrapassar essa capacidade. Não é bem assim



A capacidade instalada está assim ligada a uma noção de eficiência económica pois pode-se, dentro de certos limites, ultrapassar a produção correspondente à capacidade instalada, só que ao fazê-lo, entramos em zonas de ineficiência económica.

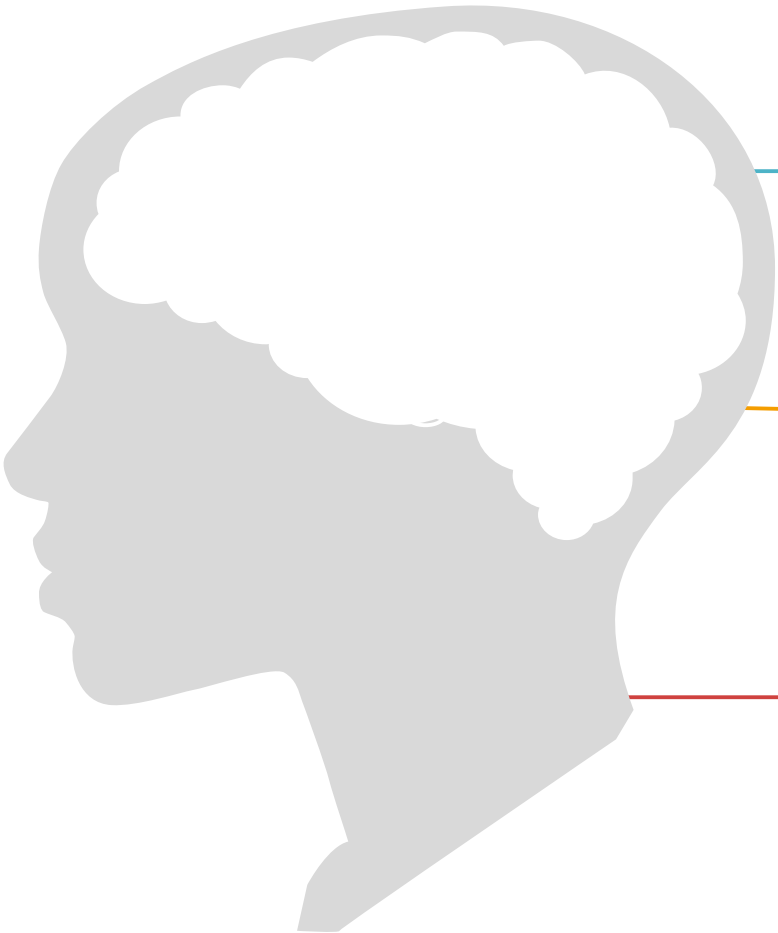


Por exemplo, poderemos ter que máquinas a trabalharem em sobrerregimes com todos os custos e desgastes de material associados a esses sobrerregimes, quer o factor trabalho a funcionar num regime de horas extraordinárias em que os custos laborais são superiores ao do regime normal de laboração.

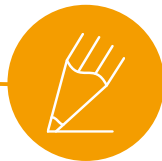


**Aprende-se na microeconomia que a noção de capacidade instalada corresponde ao nível de produção em que os custos médios (Custos fixos mais custos variáveis/quantidade produzida) atingem o valor mínimo**

# 5. A noção microeconómica de capacidade instalada e o conceito macroeconómico de PIB potencial



Pois bem, pensemos agora ao nível macroeconómico na “fábrica Portugal”, ou seja na agregação de todas as unidades de produção de bens e serviços existentes em Portugal.



**O PIB potencial corresponderá então à capacidade instalada da fábrica Portugal SA e é no fundo a dotação de factores produtivos do país (capital e trabalho) que permitem ao país funcionar produtivamente com o pleno emprego desses recursos, ou seja sem que esses recursos estejam a ser subtilizados ou sobreutilizados.**

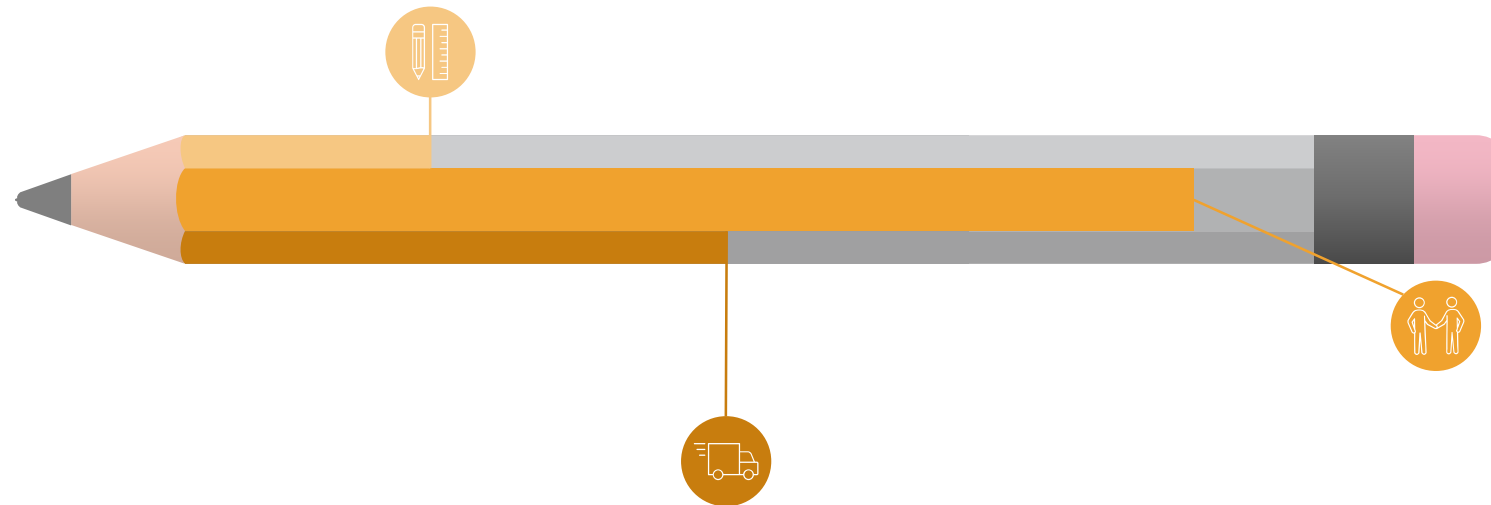


**A diferença entre o PIB efetivamente existente num dado momento e o PIB potencial dum país chama-se hiato do produto (“output gap”).**



# 5. A noção microeconómica de capacidade instalada e o conceito macroeconómico de PIB potencial

Na legislatura anterior houve momentos em que o PIB português, puxado pelas exportações (sector externo da economia,) esteve acima do PIB potencial configurando então uma situação de tensão sobre os factores de produção.



Houve alturas em que os empresários exportadores me diziam que não tinham mão de obra qualificada para desenvolverem os seus negócios, apesar de terem produto, preço, tecnologia e mercados.

**O factor trabalho qualificado era assim uma limitação ao crescimento do PIB potencial,** estando no fundo as empresas já a utilizarem esse trabalho qualificado em situação de stress e ineficiência económica, muitas vezes roubando uns aos outros esses trabalhadores qualificados com a correspondente alta rotação entre empresas desses trabalhadores e tendências altistas nos custos salariais.

# 5. A noção microeconómica de capacidade instalada e o conceito macroeconómico de PIB potencial

Com a pandemia

- o PIB do país caiu e está abaixo do PIB potencial,
- subutilização dos factores de produção.

É fácil de perceber que quando se trabalha acima do PIB potencial,

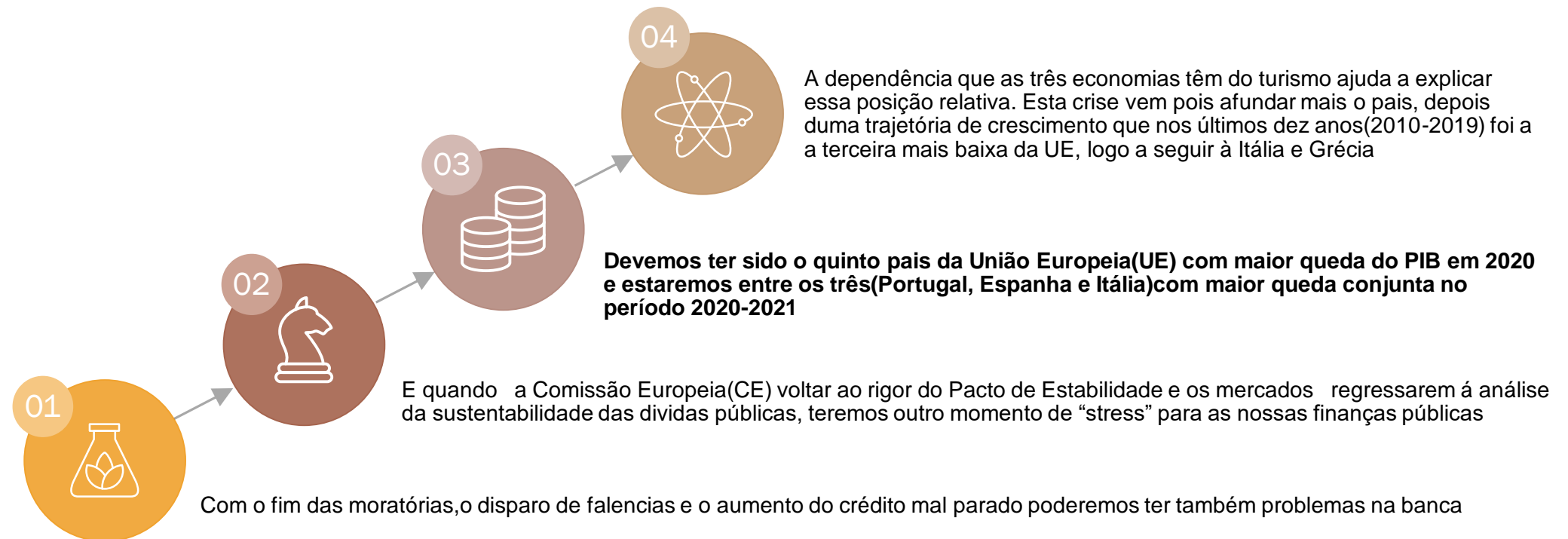
- situação de ineficiência económica, não sendo possível manter de forma sustentável essa situação.
- Importa então fazer crescer o PIB potencial para que o crescimento do PIB possa ser expressivo e sustentável

Nas economias, isso faz-se através das reformas estruturais que libertam o potencial produtivo do país

- aumentando não só a dotação dos factores de produção
- aumentando a produtividade total dos factores de produção

# 6. Perspetivas para a Economia Portuguesa no Pós- Covid

Portugal está atravessar a maior crise económica dos últimos cem anos com elevada destruição da atividade económica e profundas consequências sociais, devido à pandemia do COVID 19



# 6. Perspetivas para a Economia Portuguesa no Pós- Covid

## A injeção de dinheiro no curto prazo e o modelo de crescimento a prazo


Depois da quase estagnação na convergência com a UE desde 2000, Portugal divergiu com a crise de 2011 e a recuperação dessa convergência foi muito reduzida até 2019.

Com um novo choque negativo em 2020, maior do que o sofrido pelas economias do leste europeu, **Portugal acelera a sua descida para a cauda da Europa,**

Acabando de ser ultrapassado pela Polónia em termos de PIB per capita em paridades do poder de compra e existe uma forte possibilidade que até 2025 sejamos ultrapassados pela Eslováquia e Roménia, ficando apenas atrás de nós a Bulgária!

**E se não houver uma alteração significativa das políticas económicas que levem a uma aceleração do crescimento do PIB, arriscamo-nos com o COVID a ter uma queda permanente do PIB entre 12 a 15 mil milhões de euros.**

Na Alemanha e nos Estados Unidos o apoio público terá atingido os 15% do PIB. Estima-se em 2021 para Portugal, com todas as incertezas desta conjuntura, um crescimento do Produto entre -1% e 4%, um défice público superior a 4% do PIB e uma dívida pública a ultrapassar os 130% do PIB.



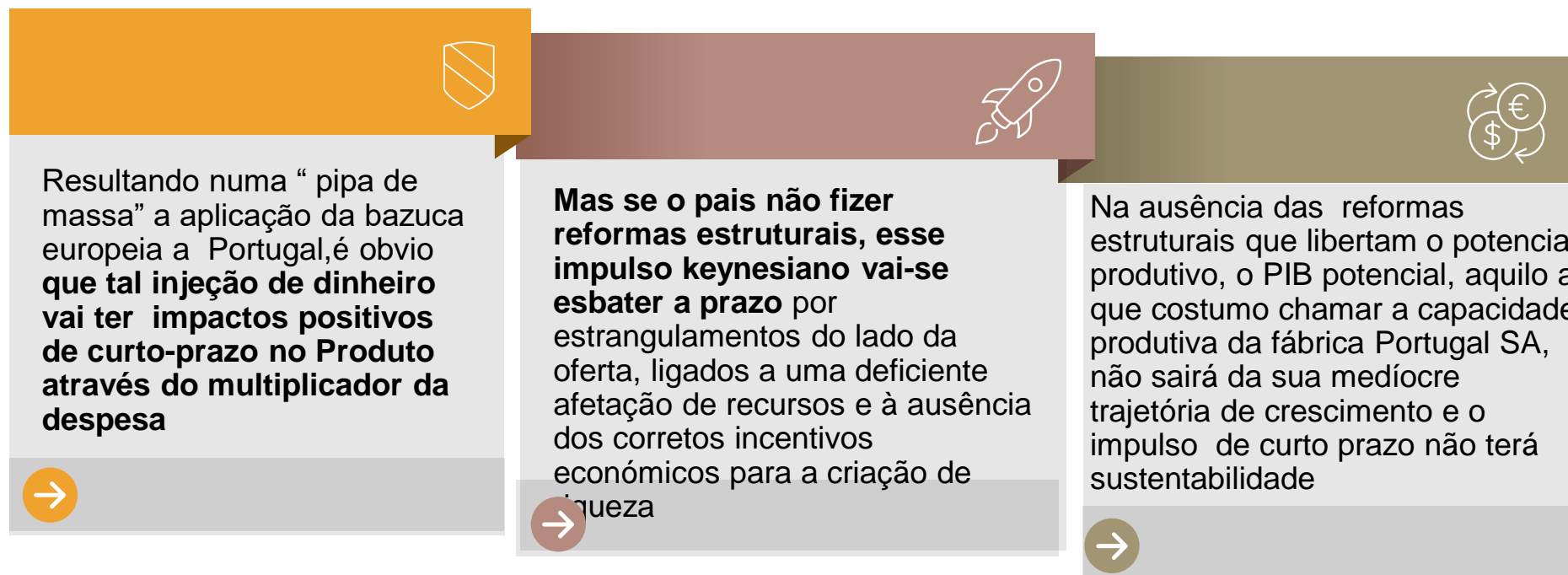
Teremos tido em 2020 um défice público superior a 5% do PIB e uma queda deste à volta de 8% (passando de 212 para 195 mil milhões €)

**Até agora e ainda sem a ajuda da bazuca europeia, o governo jogou à defesa, certamente consciente da fragilidade das nossas finanças públicas contrariamente ao que dizia antes da pandemia, e a ajuda pública portuguesa às empresas, trabalhadores e famílias, não terá excedido os 5% do PIB.**



# 6. Perspetivas para a Economia Portuguesa no Pós- Covid

## A injeção de dinheiro no curto prazo e o modelo de crescimento a prazo



**Haverá pois o risco de despejarmos dinheiro sobre a economia, não resolvendo os seus problemas estruturais, pelo contrário até os agravando nos casos em que se gasta mal o dinheiro**

# QUESTÕES?

O futuro da Economia  
Portuguesa no Pós-Covid

11 Fevereiro 2021

Obrigada!

