

# FES.

# REVISTA JEFES SME E N



## NESTA EDIÇÃO:

**MOBILIDADE, PLANEAMENTO DO TERRITÓRIO E DESENHO URBANO: UMA LEITURA ECONÓMICA**

**TAXAS TURÍSTICAS EM PORTUGAL: EQUILÍBRIO ESTRATÉGICO OU FARDIO PARA O SETOR?**

**ESTAMOS PERANTE UMA BOLHA FINANCEIRA?**

**ECONOMIA & HISTÓRIA - O MODESTO DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO PORTUGUÊS NO SÉCULO XIX.**

**CONCEITO ECONÓMICO - INCIDÊNCIA DE IMPOSTOS**

**CONCEITO ECONÓMICO - EXUBERÂNCIA IRRACIONAL**

**SUGESTÃO DE LEITURA - ECONOMIA POLÍTICA DO IMPERIALISMO**

**ACONTECIMENTOS DO MÊS**



**FES**  
FEP  
ECONOMICS  
SOCIETY

@FEPECONOMICSOCIETY

**FOLLOW US AT:**

INSTAGRAM  
@FEPECONOMICSOCIETY  
TIKTOK  
@FEPECONOMICSOCIETY  
LINKEDIN  
@FEP ECONOMICS SOCIETY

@FEPECONOMICSOCIETY

**ABRIL**  
**2026**  
**VOL. XXIV**

@FEPECONOMICSOCIETY

EM MEMÓRIA DA  
NOSSA QUERIDA  
**SS**

# MOBILIDADE, PLANEAMENTO DO TERRITÓRIO E DESENHO URBANO:

## UMA LEITURA ECONÓMICA

A forma como organizamos o território e desenhamos as cidades não é apenas uma questão técnica ou estética. É, acima de tudo, uma questão económica. A mobilidade, o planeamento territorial e o desenho urbano influenciam diretamente a produtividade, a eficiência dos mercados, os custos de contexto e a competitividade dos territórios. Olhar para estes domínios a partir de uma perspetiva económica permite compreender melhor o seu impacto estrutural e a importância de decisões informadas e integradas.

A mobilidade é, desde logo, um fator crítico para o funcionamento da economia. Sistemas de transporte eficientes reduzem tempos de deslocação, aumentam o acesso ao emprego e aos serviços e facilitam a circulação de bens. Pelo contrário, redes congestionadas ou mal estruturadas traduzem-se em perdas de produtividade, aumento de custos operacionais e menor atratividade territorial. Estudos internacionais demonstram que o congestionamento urbano pode representar perdas significativas do PIB, refletindo tempo desperdiçado, consumo excessivo de energia e aumento de emissões.

Neste contexto, o planeamento da mobilidade deve ser entendido como um investimento económico e não apenas como uma despesa pública. A promoção de sistemas de transporte coletivo eficientes, soluções de mobilidade ativa e modelos integrados de mobilidade como serviço (MaaS) contribui para reduzir custos sistémicos e aumentar a eficiência global. Além disso, estas soluções tendem a libertar espaço urbano, permitindo uma utilização mais produtiva do solo, um recurso escasso e de elevado valor económico. Em Portugal, desde 2022, exige-se a elaboração dos PMUS — Planos de Mobilidade Urbana Sustentável — promovendo a integração entre modos, a redução de deslocações e a descarbonização, alinhadas com a humanização das cidades.

**PAULA TELES**

**ENGENHEIRA CIVIL-PLANEAMENTO DO  
TERRITÓRIO (FEUP),  
PÓS-GRADUADA EM ESTRATÉGIAS E  
METODOLOGIAS**



---

## EFICIÊNCIA TERRITORIAL E ECONOMIAS DE AGLOMERAÇÃO: O SOLO COMO ATIVO ESTRATÉGICO

O planeamento do território desempenha, por sua vez, um papel determinante na configuração dos padrões de mobilidade. Territórios dispersos, monofuncionais e dependentes do automóvel geram maiores custos de infraestrutura, maiores necessidades energéticas e maior vulnerabilidade económica. Em contraste, modelos urbanos mais compactos, mistos e policêntricos favorecem economias de aglomeração, reduzem distâncias e promovem uma utilização mais eficiente dos recursos.

As economias de aglomeração são um dos conceitos-chave para compreender esta relação. A proximidade entre pessoas, empresas e serviços gera externalidades positivas, como a partilha de conhecimento, a especialização e a inovação. Neste sentido, torna-se urgente um novo planeamento urbano que evite monofunções e privilegie a diversidade de usos, contrariando o excesso de deslocações diárias. A aposta na mobilidade urbana sustentável, caminhar e andar de bicicleta, ganha relevância também pelo impacto económico positivo no comércio local, podendo impulsionar dinâmicas de economia circular baseadas em produtos e serviços de proximidade. Simultaneamente, são modos sem custos diretos e com benefícios evidentes para a saúde e qualidade de vida urbana.

Contudo, estas vantagens exigem sistemas de mobilidade que garantam acessibilidade eficiente desde a infraestrutura de base, o chão da cidade, até às redes de transporte coletivo rodoviárias e ferroviárias. Sem essa integração, os efeitos negativos, como congestionamento, poluição e aumento do custo de vida, podem superar os benefícios.

O desenho urbano surge, assim, como o elemento que operacionaliza, à escala local, estas dinâmicas. A forma das ruas, a distribuição dos usos do solo, a qualidade do espaço público e a prioridade atribuída aos diferentes modos de transporte influenciam comportamentos individuais e coletivos. Um desenho urbano orientado para o peão e para a proximidade reduz a dependência do automóvel, promove estilos de vida mais saudáveis e diminui custos associados à saúde e à energia.

É neste contexto que se afirma o desenho universal — desenhar para todos. Planear a autonomia de quem dela depende e criar infraestruturas mais inclusivas e humanizadas tem um impacto económico relevante. Promover ruas caminháveis e espaços públicos de qualidade contribui para a autonomia dos cidadãos, reduzindo custos sociais associados ao isolamento, à institucionalização e à perda de qualidade de vida. Políticas de mobilidade e acessibilidade traduzem-se, assim, em poupanças significativas no Estado social, ao promoverem a saúde física e mental da população.

Outro aspeto fundamental é a sinistralidade rodoviária. Portugal continua a apresentar indicadores preocupantes, com custos económicos e sociais elevados. Um estudo da ANSR estimou que, em 2019, os acidentes rodoviários representaram um custo de 6.422,9 milhões de euros, equivalente a 3,03% do PIB. A maior fatia corresponde a acidentes com vítimas, evidenciando que o investimento em segurança rodoviária e em infraestruturas mais seguras não é apenas uma questão social,

---

mas um investimento económico com elevado retorno.

Do ponto de vista económico, o desenho urbano influencia também o valor do solo e do imobiliário. Áreas bem servidas por transporte público e com elevada qualidade urbana tendem a atrair investimento e a valorizar-se, enquanto territórios mal acessíveis enfrentam processos de desvalorização e perda de competitividade. Esta dinâmica coloca desafios importantes, como o risco de gentrificação e exclusão social, exigindo políticas públicas equilibradas e inclusivas.

## **EXTERNALIDADES, INOVAÇÃO DIGITAL E OS DESAFIOS DA TRANSIÇÃO CLIMÁTICA**

Importa ainda considerar o papel das externalidades. Muitas decisões individuais em matéria de mobilidade não refletem os custos reais para a sociedade, como a poluição, o ruído ou a ocupação do espaço público. A economia oferece instrumentos para corrigir estas falhas de mercado, como a fiscalidade ambiental, tarifas de congestionamento ou incentivos aos modos sustentáveis. A internalização destas externalidades é essencial para promover sistemas mais eficientes e equitativos.

Nos últimos anos, a transição digital introduziu novas oportunidades e desafios. A utilização de dados em tempo real, plataformas digitais e sistemas inteligentes de transporte permite otimizar redes, melhorar a experiência do utilizador e aumentar a eficiência operacional. No entanto, estas soluções exigem investimento, regulação adequada e integração com o planeamento territorial e urbano.

Paralelamente, a transição climática reforça a necessidade de repensar profundamente os modelos de mobilidade e organização do território. A descarbonização implica reduzir a dependência de combustíveis fósseis, promover modos de transporte mais sustentáveis e reorganizar as cidades para diminuir necessidades de deslocação. Este processo constitui simultaneamente um desafio e uma oportunidade para criar novos setores económicos, estimular a inovação e aumentar a resiliência territorial.

Neste enquadramento, a economia circular ganha particular relevância. A transição de um modelo linear para um modelo regenerativo implica repensar o uso de recursos, prolongando o ciclo de vida de infraestruturas, veículos e materiais. No domínio da mobilidade e do planeamento territorial, isto traduz-se na reutilização de infraestruturas, na promoção de serviços partilhados e na redução da necessidade de novas construções intensivas em recursos.

Em suma, a mobilidade, o planeamento do território e o desenho urbano são dimensões profundamente interligadas, com impacto direto na economia. A sua integração, orientada por princípios de eficiência, sustentabilidade e inovação, é fundamental para construir cidades mais competitivas, inclusivas e resilientes. Mais do que infraestruturas, trata-se de criar sistemas urbanos que maximizem valor económico, social e ambiental, respondendo de forma integrada aos desafios do presente e do futuro.

# TAXAS TURÍSTICAS EM PORTUGAL:

## EQUILÍBRIO ESTRATÉGICO OU FARDO PARA O SETOR?



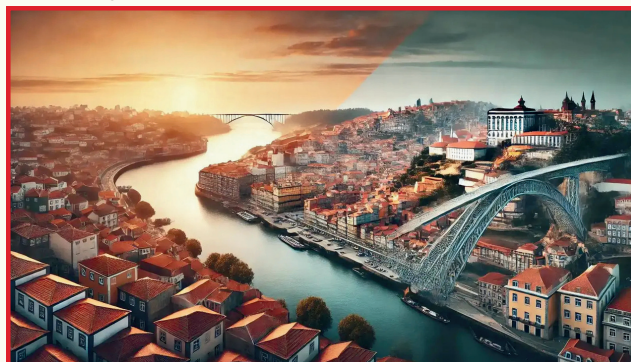
ESCRITO POR  
SALOMÃO PINTO

O setor do turismo em Portugal tem se reafirmado nos últimos anos como um pilar central da economia portuguesa e, segundo dados preliminares de 2025, o alojamento turístico atingiu novos máximos históricos de 32,5 milhões de hóspedes e 82,1 milhões de dormidas. Este dinamismo é também corroborado pelo Banco de Portugal, que destaca um excedente recorde no saldo de viagens e turismo de aproximadamente 22,0 mil milhões de euros. No entanto, este “boom” turístico tende a acentuar externalidades negativas, sobretudo em cidades como Lisboa e Porto, colocando a taxa turística no cerne de um debate sobre a sua sustentabilidade. [1][2]

Do ponto de vista da teoria económica do bem-estar, a aplicação de taxas turísticas assenta no princípio do “utilizador-pagador” e na correção de falhas de mercado. Os turistas, naturalmente, consomem intensivamente infraestruturas e serviços como segurança, higiene urbana, estradas e hospitais, que de modo geral são financiados pelos impostos dos residentes. Sem uma compensação adequada, o turista atua como um “free rider”, usufruindo de serviços sem contribuir para o custo marginal que em certas atividades impõe à comunidade que o recebe. Estas taxas são normalmente descritas como impostos pigouvianos, os quais são desenhados para internalizar os custos sociais e promover a eficiência económica. [3]

A realidade nacional revela um modelo de elevada autonomia. Embora a prática tenha apenas uma década — com Lisboa a inaugurar o sistema em janeiro de 2016 — a adoção destas taxas espalhou-se em mais de 40 municípios em 2025. A sustentabilidade financeira do modelo assenta numa justificação económica: os municípios devem demonstrar o rácio entre o custo público gerado pelo visitante e o valor cobrado. A título de exemplo, enquanto municípios como Coimbra e Figueira da Foz, à data do estudo de Carvalho et al. (2024), usavam sistemas de contabilidade próprios para calcular o custo por noite, o município de Vila Real de Santo António calculava o valor por turista. É relevante também referir que, muitas das vezes, a taxa aplicada é substancialmente inferior ao custo real calculado pelas autarquias, na lógica de salvaguardar a competitividade do destino. [3]

A sustentabilidade destas políticas depende fortemente da sua influência na procura. Estudos realizados no Porto indicam que a introdução da taxa não inibiu a procura,



[1] Instituto Nacional de Estatística. (2026). ATIVIDADE TURÍSTICA Dezembro de 2025 - Estatísticas Rápidas.

[2] Balança de pagamentos e posição de investimento internacional: nota de informação estatística de dezembro de 2025 | BPstat. (n.d.). BPstat. [https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/noticias/2844/?utm\\_source=bportugal.pt&utm\\_medium=referral](https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/noticias/2844/?utm_source=bportugal.pt&utm_medium=referral)

[3] Carvalho, L., Pinheiro, E., Martins, M., & Costa, C. S. (2024). Local tourist taxes in Portugal: A systematic review of municipal regulations. *European Journal of Tourism, Hospitality and Recreation*, 14(2), 285–298. <https://doi.org/10.2478/ejthr-2024-0021>

o que sugere uma elasticidade-preço reduzida para determinados perfis de turistas. Aproximadamente 70,7% dos turistas classificaram a taxa como “aceitável” e verifica-se uma correlação entre esta aceitação e o nível de escolaridade e poder de compra, provenientes de mercados emissores de turistas como Reino Unido e Alemanha. Outro facto que confirma o tímido impacto na procura é a subida de 11% das receitas de alojamento em Portugal para os 6,7 mil milhões de euros em 2024. Esta performance do setor é indissociável dos municípios que taxam, pois as zonas costeiras representam 87% dos proveitos de aposento nacionais e são precisamente os territórios com maior adesão a este mecanismo de financiamento. Para além disso, a despesa média diária dos visitantes internacionais no nosso país fixou-se em 123,3€ em 2024, o que torna o custo da taxa turística marginal no bolo total dos gastos da viagem. [4][5]



Importa, ainda, ressaltar que para garantir a preocupação social e a justiça do modelo, as regulamentações dos municípios nacionais integram um vasto leque de isenções.

Uma boa parte das autarquias isenta crianças, pessoas com incapacidades iguais ou superiores a 60% e estadias por razões relacionadas com tratamentos médicos. Existem ainda exceções para situações de afastamento por violência doméstica ou pessoas deslocadas devido a incêndios e cheias.

Este cuidado incluído nos regulamentos municipais tem por objetivo assegurar que a taxa não consiste num fardo regressivo ou injusto para uma franja vulnerável da população. [3]

Apesar da aceitação desta taxa por boa parte dos turistas, para que esta taxa turística não seja encarada meramente como um instrumento de “rent-seeking”, a transparência na afetação das receitas deverá ser um objetivo prioritário. Isto é, o pensamento económico nesta questão sugere que a aceitação da taxa por parte dos visitantes é maximizada quando existe uma clara perceção do retorno do investimento na cidade em questão.

Portugal apresenta taxas que oscilam geralmente entre 1 e 4 euros, valores que se situam na média da União Europeia, onde as tarifas podem variar bastante entre os 0.10€ cobrados na Bulgária e os 7,5€ na Bélgica. Esta moderação portuguesa tem uma lógica subjacente: ao manter o valor da taxa abaixo do custo unitário por dormida, as autarquias demonstram que preferem absorver parte do impacto turístico, a fim de evitar uma contração na procura. Isto é, protegendo a economia local como restaurantes, transportes e comércio, face ao efeito multiplicador do turismo. [4]

Em suma, a viabilidade deste encargo sobre os efeitos do turismo dependerá do equilíbrio entre a arrecadação de receita para o orçamento municipal e a manutenção da competitividade face a outros destinos. Mais do que um mero encargo, a aplicação ponderada da taxa turística aliada a um reinvestimento transparente na qualidade dos serviços, poderá constituir uma peça fundamental para continuar a promover Portugal como um destino de excelência.

[4] Borges, A. P., Vieira, E., & Gomes, S. (2020). THE EVALUATION OF MUNICIPAL TOURIST TAX AWARENESS: THE CASE OF THE CITY OF PORTO. *Tourism and Hospitality Management*, 26(2), 381–398. <https://doi.org/10.20867/thm.26.2.6>

[5] Instituto Nacional de Estatística, IP. (2025). Estatísticas do Turismo - 2024 [Report]. <https://www.ine.pt>

# ESTAMOS PERANTE UMA BOLHA FINANCEIRA?



ESCRITO POR  
HUGO  
BASTOS

Reconhecer, prever e prevenir a formação de grandes bolhas financeiras globais continua a ser uma das tarefas mais difíceis e relevantes da política económica moderna. Num sistema financeiro global altamente interligado, sobretudo no contexto das economias desenvolvidas, episódios de exuberância raramente permanecem isolados. Pelo contrário, propagam-se rapidamente entre países, mercados e classes de ativos, amplificando choques e gerando consequências macroeconómicas profundas e persistentes.

Embora não exista uma definição única e consensual, a literatura tende a descrever uma bolha financeira como um processo cumulativo, em que o preço dos ativos se afasta de forma persistente dos seus fundamentos, sustentado por expectativas de valorização futura que se auto-reforçam. Estes desvios são acompanhados por comportamento imitativo entre os agentes económicos, com a difusão de narrativas que reforçam o otimismo coletivo (1). Quando essas expectativas deixam de ser validadas pelos resultados económicos, ou quando as condições financeiras se tornam mais restritivas, a correção tende a ser abrupta e desordenada, dando início a crises.

A discussão atual sobre a IA impulsiona elevadas expectativas de investimento, apesar da fraca materialização nos dados macroeconómicos e na produtividade.

Os mercados acionistas refletem esta narrativa com máximos históricos e concentração de capital em poucas empresas ("Magnificent 7"). Este quadro foi facilitado por uma década de política monetária acomodatória (taxas baixas e expansão de balanços) que, apesar da reversão desde 2022, estabeleceu as condições para um ambiente de liquidez abundante e valorização generalizada de ativos.

No centro das questões "O que é uma bolha?" e "É possível prevê-la?" está a dificuldade em distinguir entre uma valorização suportada por fundamentos e uma dinâmica puramente especulativa. A Hipótese dos Mercados Eficientes (2) sustenta que os preços incorporam toda a informação disponível, tornando impossível identificar desvios sistemáticos em tempo real. Nesta perspetiva, defendida por Eugene Fama, aquilo que mais tarde é classificado como bolha pode refletir, no momento, expectativas racionais sobre o futuro.

Abreu e Brunnermeier (3), no entanto, embora não concordem que as bolhas sejam apenas identificáveis em retrospectiva, reconhecem também a dificuldade em preveni-las. O seu contributo mostra que, mesmo quando agentes racionais identificam um desvio face aos fundamentos, podem optar por não agir devido a problemas de coordenação.

[1] Shiller, R. J. (2017). Narrative economics. *American Economic Review*, 107(4), 967–1004. <https://doi.org/10.1257/aer.107.4.967>

[2] Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.

[3] Abreu, D., & Brunnermeier, M. K. (2003). Bubbles and crashes. *Econometrica*, 71(1), 173–204.

Num enquadramento próximo da teoria dos jogos, cada arbitrageur tem incentivo a permanecer no mercado enquanto os restantes o fazem, tentando antecipar o momento de saída. Por conseguinte, esta interdependência estratégica atrasa a correção e permite que a bolha persista. Assim, a arbitragem não garante eficiência, e as bolhas emergem como resultado de incentivos racionais num ambiente de coordenação imperfeita.

Face a estas limitações teóricas, a literatura deslocou progressivamente o seu foco: em vez de procurar prever o momento exato de colapso, tarefa que se tem revelado virtualmente impossível, o objetivo passou a centrar-se na identificação de condições que historicamente antecedem crises. A evidência empírica acumulada aponta de forma consistente para três fatores recorrentes: narrativas persistentes, inflação sustentada dos preços dos ativos e a expansão acelerada do crédito (4, 5, 6). Para garantir coerência e comparabilidade, a análise foca-se nos Estados Unidos, o principal mercado financeiro global e fonte dominante de liquidez, inovação e transmissão de choques, analisando-se o enquadramento atual neste contexto.

## A NARRATIVA COMO MOTOR

Como já estabelecido, o ponto de partida de qualquer episódio de exuberância é sempre uma narrativa convincente, que neste caso não tem concorrente aparente: a inteligência artificial.

No quarto trimestre de 2025, 68% das empresas do S&P 500 referiram IA nas suas earnings calls, valor que estava cerca de 50% abaixo apenas dois anos antes (7). Em paralelo, o investimento, quer privado quer público, em infraestruturas de dados associadas a esta tecnologia estima-se que atinja os 3 biliões de dólares (trillions, em inglês) nos próximos dois anos, sendo que apenas cerca de 20% deste valor foi realizado (8).

O paralelo com a bolha dot-com é inevitável, assim como, em menor escala, com outros episódios tecnológicos como as bolhas das linhas ferroviárias no Reino Unido e nos Estados Unidos. No entanto, a analogia tem limites importantes. Como nota um relatório da Goldman Sachs, ao contrário de 1999, o padrão de valorização atual é atípico face a bolhas clássicas, precisamente porque as empresas no seu epicentro já demonstraram resultados, apresentam margens sólidas, balanços robustos e uma grande parte do seu capex é financiada por free cash flows (9). Isto, embora não elimine o risco de sobrevalorização, altera materialmente a sua natureza.



[4]Phillips, P. C. B., Shi, S., & Yu, J. (2015). Testing for multiple bubbles: Historical episodes of exuberance and collapse in the S&P 500. *International Economic Review*, 56(4), 1043–1078.

[5]Schularick, M., & Taylor, A. M. (2012). Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870–2008. *American Economic Review*, 102(2), 1029–1061.

[6]Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2023). *Manias, panics, and crashes: A history of financial crises* (8th ed.). Palgrave Macmillan.

[7]FactSet. (2024). More than 65% of S&P 500 earnings calls for Q4 cited AI. <https://insight.factset.com/more-than-65-of-sp-500-earnings-calls-for-q4-cited-ai>

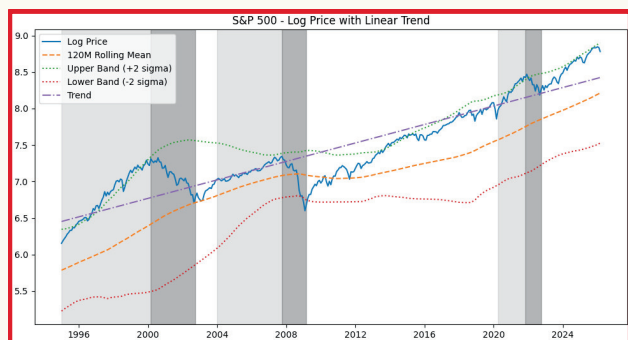
[8]Morgan Stanley. (2026). AI market trends: Institute 2026 outlook. <https://www.morganstanley.com/insights/articles/ai-market-trends-institute-2026>

[9]Goldman Sachs. (2025). AI and the global economy: Investment implications. <https://www.gspublishing.com/content/research/en/reports/2025/10/08/3da3403c-c6ea-4a66-816f-a70e09afee7c.html>

## A INFLAÇÃO DE PREÇOS COMO SINTOMA

A magnitude da narrativa, que fornece uma justificação, reflete-se posteriormente na “inflação” do preço dos ativos, principalmente no mercado de capitais e no imobiliário.

No mercado imobiliário norte-americano, o rácio entre o preço mediano das habitações e o rendimento disponível das famílias aproxima-se de máximos históricos, superando os níveis registados durante a bolha imobiliária. A subida das taxas de juro a partir de 2022 introduziu alguma moderação em termos reais, mas não corrigiu o desfasamento estrutural de acessibilidade (10). O esforço das famílias para aceder à habitação própria permanece em níveis históricos de stress.

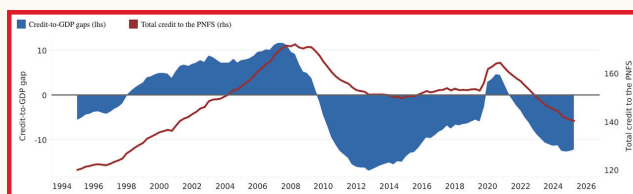


Quanto a equities, os episódios de boom no S&P 500 tendem a ocorrer quando o índice se mantém simultaneamente acima da sua tendência de longo prazo e próximo da banda superior do intervalo estatístico (média dinâmica de 120 meses e dois desvios padrão). Este padrão é visível no final dos anos 1990, precedendo a dot-com, surge de forma menos pronunciada no período pré-2008, refletindo a natureza distinta dessa bolha, centrada no imobiliário e no crédito, e volta a observar-se no boom pós-Covid.

Desde 2023, o índice volta a exibir essa configuração, o que não implica uma dinâmica explosiva no sentido estrito, mas é consistente com um regime de valorização em ponto histórico de stress.

## O CRÉDITO COMO MECANISMO E COMO TRAVÃO

É, contudo, na dimensão do crédito que o diagnóstico atual diverge de forma mais significativa dos episódios históricos de maior instabilidade sistémica. Schularick e Taylor (2012), com base em mais de um século de dados para economias avançadas, documentam que as crises financeiras são, na sua maioria, "credit booms gone wrong" (5). A afirmação evidencia um mecanismo de transmissão lógico em que a valorização dos ativos eleva colaterais, facilita novo endividamento, alimenta novas compras de ativos e acumula fragilidade de forma progressiva e discreta



O credit-to-GDP gap, o principal indicador de risco sistémico do BIS (11), mede o desvio do rácio crédito/PIB face à tendência de longo prazo. Historicamente, valores positivos elevados (expansão excessiva do crédito) precedem crises financeiras. Contudo, a evolução recente diverge deste padrão: após a crise financeira e um pico pandémico, o indicador está negativo e em trajetória descendente, sugerindo ausência do mecanismo clássico de amplificação de bolhas sistémicas, apesar de valorização em certos segmentos de mercado.

11111

[10]Longtermtrends. (n.d.). Home price to median income ratio. <https://www.longtermtrends.com/home-price-median-annual-income-ratio/>

[11]Bank for International Settlements. (n.d.). Credit-to-GDP gaps. [https://data.bis.org/topics/CREDIT\\_GAPS](https://data.bis.org/topics/CREDIT_GAPS)

---

## CONCLUSÃO

A evidência analisada sugere que o enquadramento atual não replica os padrões clássicos das grandes bolhas sistêmicas do passado. Ainda assim, a combinação de uma narrativa dominante, níveis elevados de valorização de ativos e forte concentração de mercado aponta para um regime de risco não negligenciável. Mais do que aplicar rótulos do passado, importa reconhecer que os mercados são, em cada ciclo, marcados por um viés de excecionalidade que leva investidores e decisores a acreditar que "desta vez é diferente" (12). Neste contexto, o risco reside menos em fragilidades estruturais e mais na possibilidade de desalinhamento entre expectativas e resultados, num ambiente em que a fronteira entre convicção e ilusão se torna particularmente ténue.



---

[12] Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). This time is different: Eight centuries of financial folly. Princeton University Press.

# ECONOMIA & HISTÓRIA

## O MODESTO DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO PORTUGUÊS NO SÉCULO XIX.



ESCRITO POR  
JOÃO BARROS

O século XIX é amplamente analisado, por uma diversidade de economistas e historiadores, como um período cataclísmico que motivou alterações paradigmáticas na economia vigente no período. A grande divergência de desenvolvimento entre países asiáticos e europeus concretizou-se como uma certeza e não apenas como um mero ensaio teórico. Todavia, o desenvolvimento ao longo do Velho Continente foi marcado pela sua assimetria e heterogeneidade, sobretudo por características diferenciadoras de índole económica, social e cultural.

Portugal, distante de ser um dos pioneiros do crescimento económico sustentado, apresentava um padrão tecnológico notoriamente antiquado nesta etapa histórica. No mesmo horizonte temporal, os restantes territórios económicos ocidentais floresciam graças a evoluções institucionais, como a introdução do órgão legislativo parlamentar, bem como correntes inovadoras de pensamento, que salientaram a importância do indivíduo racional, que culminaram na revolução científica e no iluminismo. Já na Península Ibérica, o crescimento foi tardio, sobretudo devido às instituições económicas e políticas frágeis que mitigaram o desenvolvimento interno do sistema de mercado.[1]

Inicialmente, a nação lusitana aparentava-se especialmente fragilizada após as tumultuosas ocupações napoleónicas,

situando-se empobrecida relativamente aos países análogos, e essa mesma insuficiência manifestara-se no facto da presença do setor industrial ser residual. O artesanato era a única prática transformativa que detinha algum relevo, uma vez que esta ainda era uma nação predominantemente agrária de reduzida diversificação, caracterizada pelo baixo capital humano disponível, consequente das baixas taxas de alfabetização. O pacto colonial, que tinha sido um importante catalisador de desenvolvimento noutros impérios similares, tinha sido fortemente mitigado após a independência do Brasil em 1822, privando Portugal de recursos vitais para impulsionar a sua já adiada industrialização. [2]

Mesmo quando Portugal detinha os recursos coloniais, estes não foram adequadamente aplicados para impulsionar determinadas indústrias. Isto deveu-se ao reduzido protecionismo inicial, não aplicando assim proteção a indústrias emergentes menos eficientes, o que inibiu a expansão de certos setores, sobretudo o têxtil. Outra ressalva é que as remessas brasileiras de matérias primas e metais preciosos apresentaram um impacto mínimo na atividade produtiva. Estas sobretudo eram direcionadas para a ostentação, limitando severamente a sua aplicação à finalidade de fomentar o capital produtivo nacional.

Porventura, Portugal apresentou uma indicação de dinamismo exclusivamente a partir dos anos 30 e 40 do mesmo século,

---

[1]Jaime Reis, "A industrialização num país de desenvolvimento lento e tardio: Portugal, 1870–1913", *Análise Social* 23, n.º 96 (1987): 208–09  
[2]Castela, Armando de. 1971. *A Revolução Industrial em Portugal no século XIX*. Porto: Porto Editora.

fruto de investimentos estratégicos no setor têxtil, na cerâmica e de uma aparição esporádica do setor metalúrgico em certas regiões. Esta fase inicial permitiu que Portugal, pela primeira vez, apresentasse sinais de não divergir tanto face aos restantes países na década de 70 com as restantes economias europeias desenvolvidas, ao registar um feito único: a ascensão de um crescimento económico sustentado moderado. Ainda que este evoluísse a taxas amenas de 2% a 3%, já era um começo. [3]

Graças à escassez de indústrias emergentes, ao contrário das evidenciadas na Revolução Industrial britânica, o processo de urbanização foi marcado pela sua falta de organização. Isto originou que, no término do século, apenas 30% da população vivesse em centros urbanos. Simultaneamente, muitos voluntariamente abandonaram o país à procura de mais oportunidades no Brasil e nos Estados Unidos, o que se manifestou num setor operário reduzido e fragmentado, sendo esta uma das razões de um atraso estrutural relativo ao Reino Unido e à Bélgica, mesmo com o crescimento moderado português. [4]

Apesar das evoluções da indústria nacional, esta ainda não se apresentava suficiente para assegurar a subsistência da população.

A sua eficiência relativamente às indústrias têxteis britânicas era reduzida, o que culminou na dependência portuguesa em importações de tecidos de outros países. Cerca de 24% dos tecidos consumidos em 1890 eram importados, tal como grande parte das tecnologias utilizadas nestas fábricas eram de origem estrangeira, o que motivava que as suas receitas fossem direcionadas ao pagamento de máquinas de nações mais desenvolvidas. [5] O desenvolvimento tecnológico português não se revelou endógeno, mas sim com base na dependência de capitais estrangeiros, ao contrário de aplicações capitalistas e inovações nacionais. Tal deveu-se a problemas estruturais de educação técnica e especializada e de um mercado interno restritivo, incapaz de gerar e captar os capitais necessários para fins de investimento.

Em suma, Portugal permaneceu à margem da Revolução Industrial europeia. Este atraso é, sobretudo, devido ao reduzido crescimento económico relativo às avançadas potências industriais, que apresentaram um crescimento precoce e expressivo. O século em questão foi um período delicado para o país, sendo marcado pelas recorrentes guerras civis e conflitos coloniais que apenas retardaram o desenvolvimento económico face às restantes economias europeias ocidentais.



[3] Halpern Pereira, Miriam. 1979. *Política e Economia (Portugal nos Séculos XIX e XX)*. Lisboa: Imprensa Nacional-Casa da Moeda.

[4] Reis, Jaime. 1987. "A industrialização num país de desenvolvimento lento e tardio: Portugal, 1870–1913". *Análise Social* 23 (96): 207–227.

[5] Silva, Teresa e Soares, João (eds.). 2018. *História Económica de Portugal (Séculos XIX–XX)*. Porto: Edições Asa.

# CONCEITO ECONÓMICO

## INCIDÊNCIA DE IMPOSTOS



ESCRITO POR  
AFONSO AZEVEDO

O termo “incidência de impostos” é frequentemente utilizado em economia, mas pode gerar alguma confusão devido à diversidade de significados que lhe estão associados. Para uma compreensão rigorosa do conceito, é fundamental, primeiro, distinguir entre incidência legal e incidência económica.

A incidência legal de um imposto refere-se à entidade que, de acordo com a lei, está formalmente obrigada a entregar o montante devido ao Estado. Trata-se, portanto, de uma definição estritamente jurídica, que identifica os indivíduos ou empresas responsáveis pelo cumprimento da obrigação fiscal. Contudo, esta perspetiva não esclarece quem suporta, em última instância, o custo do imposto. [1] [2]

É neste contexto que assume particular relevância a incidência económica dos impostos. Este conceito descreve a forma como o encargo fiscal é efetivamente repartido entre consumidores e produtores num mercado. Ainda que o imposto seja legalmente imputado a uma das partes, o seu peso pode ser transferido, total ou parcialmente, através de ajustamentos nos preços. [1]

A distribuição desse encargo depende, em grande medida, das elasticidades-preço da procura e da oferta. Em termos gerais, a parte do mercado que revela menor sensibilidade a variações de preço, isto é, que apresenta uma procura ou oferta mais inelástica, tende a suportar uma maior parcela do imposto.

Quando a procura é relativamente inelástica, os consumidores continuam a adquirir quantidades semelhantes mesmo perante aumentos de preço, o que permite que o imposto seja, em grande medida, refletido nos preços finais. Pelo contrário, quando a oferta é mais inelástica, os produtores dispõem de menor capacidade para ajustar a quantidade oferecida, acabando por absorver uma parte mais significativa do encargo sob a forma de preços líquidos mais baixos. [2] [3]



[1] Kagan, J. (2025, May 26). Tax Incidence: Definition and How it works. Investopedia. [https://www.investopedia.com/terms/t/tax\\_incidence.asp](https://www.investopedia.com/terms/t/tax_incidence.asp)

[2] Tax Foundation. (2025, February 12). Tax incidence | TaxEDU Glossary. <https://taxfoundation.org/taxedu/glossary/tax-incidence/>

[3] Shapiro, D., MacDonald, D., & Greenlaw, S. A. (2022). Principles of economics: 3e. <https://openstax.org/details/books/principles-economics-3e>

---

O caso do tabaco constitui um exemplo emblemático. Devido à natureza aditiva do consumo, a procura é pouco sensível ao preço, o que facilita a transferência do imposto para os consumidores. Em contraste, em mercados onde a oferta é particularmente rígida, como pode suceder em determinados contextos turísticos com fortes limitações de localização, como unidades hoteleiras em zonas costeiras com restrições à construção, os produtores tendem a suportar uma fração mais elevada do imposto. [3]

Em suma, a incidência económica dos impostos não coincide necessariamente com a incidência legal. A repartição efetiva do encargo fiscal resulta das características do mercado, sendo as elasticidades da procura e da oferta determinantes para identificar quem suporta, em última análise, o peso do imposto.



# CONCEITO ECONÓMICO

## EXUBERÂNCIA IRRACIONAL



ESCRITO POR  
AFONSO  
ARAÚJO

A exuberância irracional descreve situações em que os preços dos ativos financeiros sobem, de forma significativa e persistente, acima do que os seus fundamentos económicos justificariam. Nestes contextos, a valorização dos ativos é impulsionada por expectativas excessivamente otimistas e por comportamentos de imitação entre investidores. A expressão foi cunhada em 1996 por Alan Greenspan, então presidente da Reserva Federal dos Estados Unidos, num discurso em que questionou se a forte valorização bolsista das empresas tecnológicas norte-americanas refletia fundamentos sólidos ou entusiasmo excessivo. O conceito foi posteriormente aprofundado pelo economista Robert J. Shiller, que procurou explicar como fatores psicológicos, narrativas económicas e dinâmicas de contágio social podem amplificar movimentos de mercado e afastar os preços dos ativos do seu valor teórico [1].

Na teoria financeira, o valor de um ativo corresponde ao valor presente dos seus fluxos de caixa futuros. No caso das ações, esta lógica é formalizada em modelos de fluxos de caixa descontados (fig. 1), nos quais o preço de mercado ( $P_0$ ) corresponde à soma das distribuições futuras de lucros esperadas pelo investidor ( $D_t$ ),

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t}$$

Fig. 1

descontadas por uma taxa de retorno ( $r$ ) que reflete o custo de oportunidade do capital e o risco do investimento [2]. Em princípio, variações de preço deveriam refletir revisões nas expectativas de lucros futuros das empresas e/ou na taxa de desconto exigida. A exuberância irracional surge quando os preços sobem a um ritmo que essas premissas fundamentais não parecem sustentar.

Para avaliar empiricamente esse possível desfasamento, Shiller propôs o *Cyclically Adjusted Price-to-Earnings Ratio* (CAPE) (fig. 2). Este indicador compara o preço das ações com a média dos lucros anuais das empresas nos últimos dez anos, ajustada à inflação, permitindo suavizar os efeitos do ciclo económico.

$$\text{CAPE}^{\circledR} = \frac{\text{Price}}{\text{Ten-year average of inflation-adjusted earnings}}$$

Fig. 2

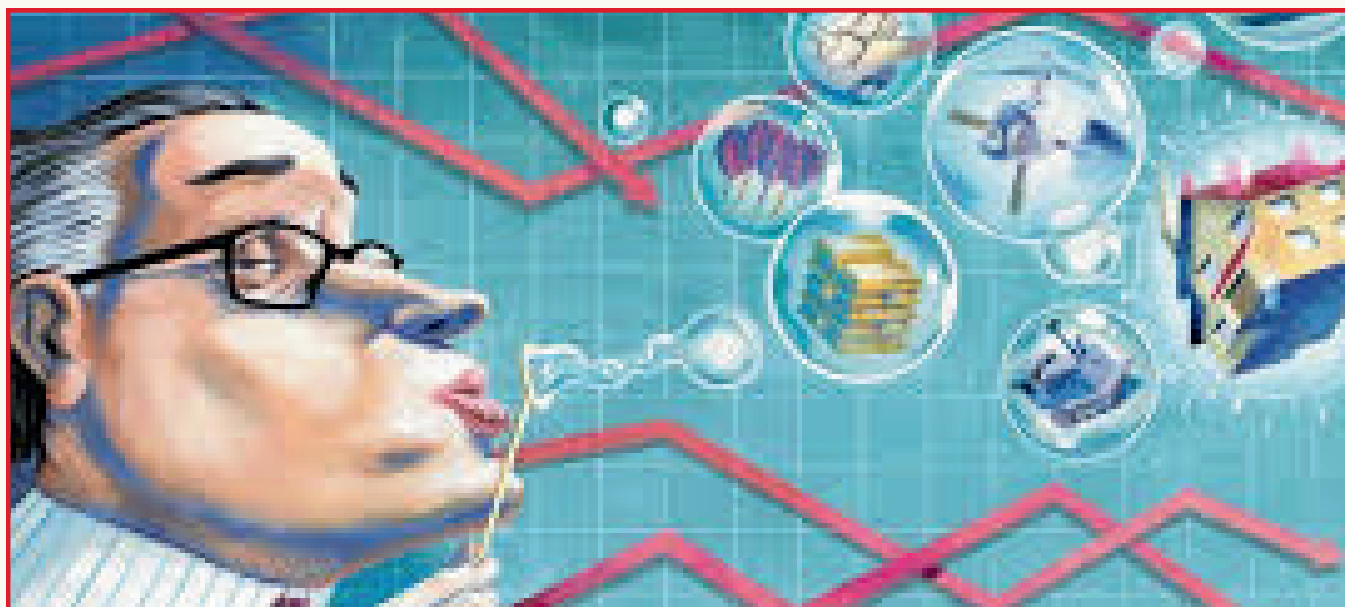
[1] Shiller, R. J. (2005). *Irrational Exuberance: (Second Edition)*. Princeton University Press. <http://www.jstor.org/stable/j.ctt7st4s>

[2] Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.

---

Ao longo do século XX, a média histórica deste rácio para o mercado acionista norte-americano situou-se em torno de 15,2. Valores significativamente superiores têm sido interpretados como sinal de sobreavaliação do mercado em relação aos padrões de lucros de longo prazo das empresas. Em particular, valores superiores a 25 foram associados, em várias ocasiões, a períodos de forte exuberância nos mercados, muitas vezes seguidos de correções acentuadas nos preços das ações [3].

Um exemplo frequentemente citado ocorreu durante a bolha das dot-com. No final da década de 1990, o entusiasmo em torno do potencial económico da internet levou investidores a valorizar empresas tecnológicas a níveis muito superiores aos lucros efetivamente gerados – e, em alguns casos, mesmo na ausência de lucros. Narrativas sobre uma “nova economia” alimentavam expectativas de crescimento extraordinário, enquanto indicadores como o CAPE atingiam níveis excecionalmente elevados, ultrapassando os 30 no pico da bolha [1]. O aviso de Greenspan sobre “exuberância irracional”, feito ainda numa fase inicial desse ciclo de euforia, tornou-se posteriormente num dos casos mais mencionados do fenómeno.



Importa, contudo, reconhecer que inovações tecnológicas como a internet ou, mais recentemente, a inteligência artificial, podem efetivamente aumentar os lucros futuros das empresas. Nesses casos, uma valorização expressiva das ações pode ser consistente com os modelos teóricos. Porém, a história dos mercados financeiros sugere que, em períodos de entusiasmo tecnológico, as expectativas de crescimento tendem a tornar-se excessivamente otimistas. Assim, mesmo diante de um fundamento real, as cotações podem exceder o que os lucros efetivamente realizados acabam por validar.

Mais do que um diagnóstico definitivo de bolhas financeiras, a exuberância irracional funciona como uma lente para interpretar momentos de entusiasmo coletivo nos mercados financeiros, sobretudo quando novas tecnologias ou setores emergentes capturam a imaginação dos investidores.

---

[3] Campbell, J. Y., & Shiller, R. J. (1998). “Valuation Ratios and the Long-Run Stock Market Outlook.” *Journal of Portfolio Management*, 24(2), 11–26.

# SUGESTÃO DE LEITURA

## ECONOMIA POLÍTICA DO IMPERIALISMO

DE PAUL M. SWEETZ, RICHARD WOLFF, THEOTÔNIO DOS SANTOS E HARRY MAGDOFF



ESCRITO POR  
CARLOS GOMES

### O AUTOR:

**Paul M. Sweezy (1910 – 2004)** foi uma das figuras mais singulares da economia do século XX. Nascido no seio de uma família ligada à elite financeira de Wall Street (o seu pai foi vice-presidente do First National Bank of New York), Sweezy formou-se em Harvard, onde foi o aluno "prodígio" de Joseph Schumpeter. Antes de se tornar um dos principais teóricos da tradição marxista nos EUA, contribuiu para a economia mainstream com a criação da *kinked demand curve*, um conceito ainda hoje utilizado em microeconomia.

A sua transição intelectual ocorreu durante uma passagem pela London School of Economics (LSE), onde o contacto com a Grande Depressão o levou a questionar a capacidade da teoria neoclássica para explicar as crises sistémicas. Fundador da prestigiada revista *Monthly Review*, Sweezy é reconhecido pelo rigor académico com que fundiu a análise económica técnica com a perspetiva histórica, mantendo sempre o compromisso de um intelectual que procura compreender as estruturas profundas do capital.

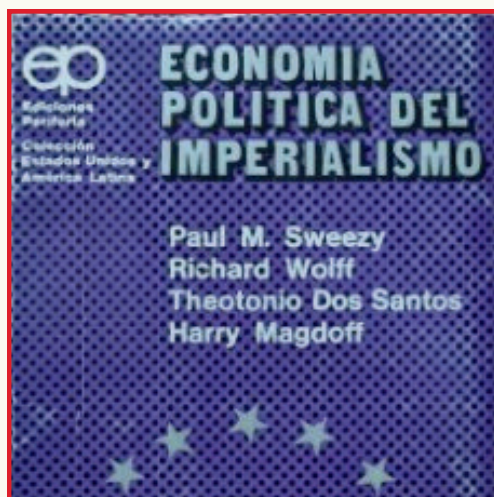
Nesta obra, conta com a colaboração de coautores como **Richard Wolff**, **Theotônio dos Santos** e **Harry Magdoff**, figuras centrais da mesma escola de pensamento, que ajudaram a sistematizar a análise sobre a acumulação de capital e a dominância dos monopólios à escala global.



### A OBRA

Em *Economia Política do Imperialismo*, Sweezy propõe um modelo teórico para compreender a expansão global através de uma visão analítica estrutural. Afastando-se de explicações meramente ideológicas, o autor examina o imperialismo como uma resposta económica à maturidade do capitalismo em mercados domésticos.

A tese central foca-se na transição da livre concorrência para o capitalismo monopolista. Segundo esta análise, quando as grandes corporações consolidam o domínio nos seus países de origem, gera-se um excedente de capital que já não encontra oportunidades de reinvestimento lucrativo a nível local. Este



cenário de saturação cria a necessidade imperativa de exportar capital, procurando no exterior novos mercados, fontes de matérias-primas e custos de produção reduzidos.

O autor caracteriza esta dinâmica como “imperialismo moderno”, sendo particularmente perspicaz ao descrever os mecanismos económicos (e não apenas militares) que estabelecem relações de dependência entre o centro desenvolvido e as suas esferas de influência. Ao ler Sweezy com imparcialidade, descobre-se uma análise lúcida sobre como os fluxos internacionais de investimento e a organização de grandes potências moldam a geopolítica.

Embora escrita noutro contexto histórico, a lógica de Sweezy reflete-se em fenómenos atuais. Observamos esta gestão de excedentes na forma como as gigantes tecnológicas acumulam reservas massivas de liquidez para dominar infraestruturas digitais globais, ou na estratégia de novas potências que utilizam investimentos em larga escala em mercados emergentes para garantir o controlo de recursos críticos, como o lítio e os semicondutores. Trata-se de um ensaio muito pertinente, onde a globalização é retratada como uma dinâmica complexa de expansão de capital à escala mundial.

# ACONTECIMENTOS DO MÊS\*

## O MELHOR DO PIOR DO MÊS

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



Os EUA demonstram um notável aumento na produtividade:

No Iraque, foram necessários 20 anos para restaurar o status quo. No Irão, bastaram duas semanas para substituir um Khomeini por outro. O mesmo resultado está a ser alcançado num período de tempo cada vez mais curto.

O modelo económico de Isaltino é o único no mundo onde os almoços grátis não são um mito, são apenas uma despesa de representação que o Ministério Público teima em não saber apreciar. Parabéns, Oeiras.



O superávit português pode ser encarado como um caso inédito de "anorexia orçamental" imbuída de orgulho nacional. Miranda Sarmiento assume a figura do chefe de família que, mesmo ao dispor de um bónus de 5.000€, nega veementemente um "repetir o prato" ao voraz aparelho estatal. Questiona-se, portanto: não se deve comer melhor ao invés de comer menos?

# FES

Estimados leitores,

É com grande entusiasmo que apresentamos a edição de abril da newsletter da FEP Economics Society, dedicada à análise de temas centrais da economia.

Abrimos com um artigo da Engenheira Paula Teles sobre mobilidade, planeamento do território e o seu impacto económico, seguido de uma análise ao contexto atual dos mercados financeiros e de uma reflexão sobre as taxas turísticas em Portugal e os seus efeitos económicos.

Incluímos ainda uma análise de economia e história sobre o desenvolvimento português no século XIX, bem como a apresentação de dois conceitos económicos fundamentais: a exuberância irracional e a incidência de impostos.

A edição conta também com uma sugestão de leitura - Economia Política do Imperialismo - e termina com uma síntese dos acontecimentos económicos do mês.

Esperamos que esta edição contribua para uma reflexão informada e estimulante.

**FEP Economics Society**  
**Estudar, Educar e Debater Economia**

Rita Cunha

PARCERIAS:





**FES**  
FEP  
ECONOMICS  
SOCIETY