



Escola de Ciências Sociais e Humanas

Departamento de Economia Política

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário Português

Cátia Filipa Gonçalves Martins

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Economia Monetária e Financeira

Orientador:

Doutor Ricardo Barradas, Professor Adjunto

ISCAL-IPL

Outubro, 2019

Agradecimentos

Este espaço é para dedicar a quem de alguma forma contribuiu para que a conclusão desta Dissertação fosse possível.

Em primeiro lugar, agradeço ao Professor Ricardo Barradas pela confiança, paciência, disponibilidade e apoio que demonstrou sempre.

Agradeço aos meus avós, por toda a preocupação, carinho e incentivo que sempre demonstraram ao longo de toda a minha vida e, em especial, no meu percurso académico.

À minha mãe, agradeço pela preocupação, paciência, confiança e por todas as oportunidades que me proporcionou ao longo do meu percurso académico.

Ao meu namorado, agradeço pelo apoio incondicional, preocupação, confiança e motivação ao longo deste percurso.

Por fim, deixo também o meu agradecimento ao ISCTE-IUL e a todos os professores do Mestrado em Economia Monetária e Financeira, pelo ensino de qualidade, pelos conhecimentos que me transmitiram e pela oportunidade de realizar este mestrado com professores que sempre me fizeram ter vontade de aprender mais.

Resumo

O objetivo desta Dissertação é compreender o comportamento do setor bancário perante a financeirização da economia portuguesa desde 1990. Para isso realizou-se um estudo de caso que pretende analisar os processos que contribuíram, primeiro, para a financeirização da economia portuguesa e depois relacionar as características desse processo específico com as transformações verificadas no setor bancário.

A financeirização contribuiu de forma significativa para o aumento da intermediação financeira na economia. Verificaram-se alterações significativas na estrutura de financiamento do setor bancário português, que conseguiu expandir a oferta de crédito ao setor privado não financeiro através do recurso a financiamento nos mercados internacionais. No entanto, devido às características estruturais da economia, o setor bancário construiu um vínculo entre as finanças e o setor da construção/ habitação. Os resultados indicam que grande parte da expansão da oferta de crédito financiou, na esfera da produção, a construção de imóveis e, na esfera do consumo, a compra de habitações pelas famílias.

Palavras-chave: Crédito, Financerização, Integração Europeia, Liberalização Financeira, Mercados Financeiros, Portugal

Classificações JEL: E02, E44, F34, F45, F65, G21

Abstract

The aim of this work is to understand the behavior of the banking sector in relation to the financialization of the Portuguese economy since 1990. To this end, a case study was carried out to analyze the process that contributed, first, to the financialization of the Portuguese economy and then to relate the characteristics of this specific process with the transformations in the banking sector.

Financialization contributed significantly to the increase of financial intermediation in the economy. There were significant changes in the financing structure of the Portuguese banking sector, which was able to expand the supply of credit to the non-financial private sector by resorting to financing in international markets. However, due to the structural characteristics of the economy, the banking sector has built a link between finance and the construction/housing sector. The results indicate that a large part of the expansion of credit supply has financed, in the sphere of production, the construction of real estate and, in the sphere of consumption, the purchase of housing by households.

Keywords: Credit, Financialisation, European Integration, Financial Liberalization, Financial Markets, Portugal

JEL Classifications: E02, E44, F34, F45, F65, G21

Índice

I.	Introdução	1
II.	Revisão de Literatura	3
III.	Enquadramento da Economia Portuguesa desde 1990	7
IV.	Enquadramento do Processo de Financeirização da Economia Portuguesa	11
V.	Evolução do Setor Bancário Português	13
VI.	Objetivos da Dissertação	18
VII.	Metodologia	19
	7.1 Abordagem ao Estudo de Caso	20
VIII.	Dados	22
IX.	Evidência Empírica	23
X.	Conclusão	37
	10.1 Limitações	39
	10.2 Trabalho Futuro	39
XI.	Bibliografia	40

Índice de figuras

Figura 1 – Taxa de crescimento real do PIB (1990-2018)	8
Figura 2 – Taxa de crescimento real do PIB (1996-2017)	8
Figura 3 – Número de bancos a operar em Portugal	14
Figura 4 – Empréstimos ao setor privado (1990-2018)	23
Figura 5 – Empréstimos às Sociedades Não Financeiras (1990-2018)	24
Figura 6 - Endividamento das empresas privadas (2007-2018)	25
Figura 7 – Crédito à habitação: montante e taxa de variação anual (1990-2018)	26
Figura 8 - Distribuição do valor da dívida dos agregados familiares por tipo de dívida (2010 e 2013)	28
Figura 9 – Peso dos ativos financeiros das famílias (1995-2018)	30
Figura 10 - Peso da dívida e da poupança no rendimento disponível das famílias (1995-2018).....	30
Figura 11 – Valor acrescentado bruto por atividade (1995-2017)	32
Figura 12 – Rácio do crédito vencido das famílias (2009-2018)	32
Figura 13 – Peso dos devedores com crédito vencido nas famílias (2009-2018)	33

Índice de tabelas

Tabela 1 – Principais medidas de desregulamentação e liberalização financeira adotadas em Portugal	14
Tabela 2 – Quota de mercado dos cinco maiores grupos bancários	15
Tabela 3 – Quota de mercado de bancos estrangeiros	16
Tabela 4 – Proporção de agregados com dívida por escalão de rendimento (2010 e 2013) ...	27
Tabela 5 - Proporção de agregados com ativos financeiros por escalão de rendimento (2010 e 2013)	29

I. Introdução

O estudo da financeirização tem vindo a ganhar cada vez mais destaque na literatura económica devido à posição dominante que as finanças ocupam na dinâmica económica de um número crescente de países.

Este conceito é amplamente utilizado para definir um conjunto de fenómenos contemporâneos que priorizam os atores e os motivos financeiros (Stockhammer, 2010). A definição mais comum refere que a financeirização é “(...) *the increasing importance of financial markets, financial motives, financial institutions, and financial elites in the operations of the economy and its governing institutions, both at the national and international level*” (Epstein, 2001).

O papel dos agentes económicos tem-se alterado com a emergência deste fenómeno. No caso dos bancos, a literatura existente indica que estes passaram a estar diretamente envolvidos em atividades nos mercados financeiros (Lapavitsas, 2011; Lucarelli, 2012) e a concentrar a maior parte do crédito disponível nas famílias (Lapavitsas, 2011; Seccareccia, 2012).

O objetivo desta Dissertação é compreender de que forma o processo de financeirização da economia portuguesa alterou o comportamento do setor bancário desde 1990. Para isso, será necessário entender primeiro o contexto da financeirização de Portugal para posteriormente se relacionar as características desse processo específico com as transformações verificadas no setor bancário.

Com esta Dissertação pretendemos fazer uma contribuição importante para os estudos sobre este fenómeno em Portugal, especialmente os seus efeitos no setor bancário.

Esta investigação é relevante porque o contexto da financeirização da economia portuguesa está fora do padrão normalmente analisado devido às características específicas da economia. A maioria dos estudos empíricos sobre este tema tem-se dedicado à análise das economias mais desenvolvidas e financeirizadas, como os Estados Unidos da América ou o Reino Unido. No entanto, os sistemas financeiros destas economias são *market-based*, enquanto Portugal é *bank-based*, pelo que à partida haverá diferenças significativas nos processos de intermediação financeira.

Esta análise também é enriquecedora porque compreende o período antes, durante e depois das crises (crise global financeira e crise da dívida soberana nacional).

Neste sentido, tendo em conta a natureza da investigação pretendida, optou-se pela realização de um estudo de caso. Neste caso em concreto considerou-se pertinente seguir uma metodologia mista, ou seja, a combinação de técnicas de investigação qualitativa e quantitativa,

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário

uma vez que se entendeu que seria a forma mais adequada para compreender em profundidade os contornos do fenómeno da financeirização em Portugal e os seus impactos no comportamento do setor bancário.

Este trabalho está estruturado da seguinte forma: no segundo Capítulo apresenta-se a revisão de literatura sobre as principais mudanças no comportamento do setor bancário perante o processo de financeirização. No terceiro Capítulo, faz-se um enquadramento da evolução da economia portuguesa desde 1990. No quarto Capítulo, faz-se o enquadramento do processo de financeirização da economia portuguesa. No quinto Capítulo, descreve-se a evolução do setor bancário português. No sexto, sétimo e oitavo Capítulos, descreve-se o objetivo da Dissertação, a metodologia e os dados. No nono Capítulo, fazemos a análise dos resultados empíricos. Por fim, no décimo Capítulo apresentamos a conclusão.

II. Revisão de Literatura

A principal característica dos processos de financeirização das economias mais desenvolvidas é o aumento do setor financeiro em tamanho e importância (Barradas, 2015; Vercelli, 2013; Blackburn, 2006; Epstein, 2001).

Outra das características mais evidentes deste fenômeno é a alteração do papel dos agentes econômicos na sua interação com os mercados financeiros (Stockhammer, 2010; Lapavitsas, 2011). Os bancos passaram a estar diretamente envolvidos em atividades nos mercados financeiros (Lapavitsas, 2011; Lucarelli, 2012) e concentraram a maior parte do crédito disponível nas famílias (Lapavitsas, 2011; Seccareccia, 2012).

A crescente literatura sobre este tema identifica ainda a desregulamentação do sistema financeiro, a emergência de novas instituições financeiras, instrumentos e serviços financeiros, a extensão do crédito e o desenvolvimento de novos mercados financeiros como algumas das características da proliferação da financeirização (Barradas, 2015).

A convergência da desregulamentação financeira, da globalização e do desenvolvimento das tecnologias de informação e comunicação e de inovações financeiras contribuíram de forma muito significativa para a transformação do setor bancário, essencialmente porque em conjunto permitiram desenvolver novas formas de distribuição das finanças (Seccareccia, 2012).

Parece evidente que o processo da financeirização levou a uma profunda reestruturação do setor bancário, especialmente nas últimas duas décadas. Efetivamente e de acordo com a literatura, a financeirização alterou o papel desempenhado pelos bancos no financiamento da economia (Seccareccia, 2012).

A principal alteração está relacionada com o surgimento de novos instrumentos financeiros inovadores e altamente sofisticados que permitiram distribuir o risco de crédito através de uma nova cadeia de intermediação de crédito. A securitização de ativos foi a inovação financeira que mais contribuiu para a transformação dos bancos comerciais (Seccareccia, 2012), porque alterou significativamente a forma de operarem. Através da securitização, os bancos comerciais foram os primeiros fornecedores das matérias primas que alimentaram os mercados financeiros, via bancos de investimento, com produtos financeiros derivados novos e ainda mais sofisticados (como, por exemplo, os derivados dos derivados) (Seccareccia, 2012).

A securitização motivou os bancos comerciais a mudarem do modelo de negócios ‘*originate to hold*’ para o novo modelo ‘*originate to distribute*’ (Lucarelli, 2012; Seccareccia,

2012; Stockhammer, 2010). Neste modelo os bancos atuam como intermediários financeiros entre a oferta e a procura de capital, recebendo em troca uma comissão pelo serviço prestado. A diferença relativamente ao modelo anterior é que no novo modelo os bancos são apenas a primeira entidade envolvida numa cadeia de intermediação de crédito muito complexa.

Devido à regulação bancária, os bancos comerciais continuam a estar na linha da frente na cadeia de intermediação de crédito, ou seja, continuam a ser os responsáveis pela origem e concessão de crédito. O que muda é que em vez de serem os responsáveis pelos empréstimos até à sua maturidade, os bancos vendem-nos rapidamente (trinta dias depois) nos mercados secundários como títulos financeiros (Lucarelli, 2012; Stockhammer, 2010). Desta forma, para além de diversificarem o risco de crédito, conseguem ter mais capital disponível (anteriormente “parado” devido às obrigações legais do capital próprio) para novos empréstimos ou outros investimentos e ganhar mais taxas e comissões na concessão e intermediação de novos empréstimos.

A utilização do modelo de negócios *“originate to distribute”* transformou toda a dinâmica dos bancos comerciais, especialmente porque as suas receitas aumentaram consideravelmente com as taxas e comissões cobradas nos serviços prestados como intermediários financeiros para o *shadow banking system* (Gowan 2009: 13).

Outra característica dos processos de financeirização é a formação de grandes conglomerados financeiros para conseguirem beneficiar de economias de escala, *scope* e *network* (Seccareccia, 2012). Na maioria dos casos, as instituições que constituem os mercados secundários são filiais ou subsidiárias dos próprios bancos (Lucarelli, 2012).

A financeirização transformou completamente a fonte de receitas do setor bancário, pois: *“(...) financial innovations, together with these economies of scale and unlimited securitization, have made the banking sector into what some have described as a giant “transaction-generating machine,” a machine that increases turnover of assets while increasing commissions, fees, and bonuses via the trading of complex derivatives.”* (Centre for Research on Socio-Cultural Change, 2009). Segundo Seccareccia (2012), *“commercial banks are now found at the center of one large profit-making transactions machine that largely denies their original role in the productive sphere.”*

De acordo com Kregel (2008: 10): *“(...) the banking system that emerged from the 1980s real estate crisis no longer primarily served business lending, nor was it primarily dependent on net interest margins for its income. Rather, the system was based on the ability of the banks propriety trading desks to generate profits and to produce fee and commission income.”*

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário

Segundo Lucarelli (2012), os bancos comerciais começaram a praticar atividades de intermediação nos mercados financeiros e expandiram as suas operações financeiras para funções outrora realizadas apenas pelos bancos de investimento. Para Lapavitsas (2011), os bancos expandiram as suas atividades para os mercados financeiros para aumentarem as suas receitas através das taxas e comissões cobradas e dos lucros gerados na intermediação financeira.

Algumas das razões apontadas para a expansão das atividades dos bancos comerciais para funções típicas dos bancos de investimento e para o uso vicioso da securitização são: a diminuição dos rendimentos provenientes da sua atividade tradicional (Seccareccia, 2012); o crescimento dos mercados financeiros abertos e dos novos mercados de produtos financeiros derivados (Lapavitsas, 2011); o aumento do investimento em produtos financeiros derivados de crédito imobiliário de alto risco (Seccareccia, 2012) e uma forma de obterem lucros mais rápida (Seccareccia, 2012; Lapavitsas, 2011).

No Canadá, em 1990, cerca de 90% das receitas do setor bancário eram dos ganhos com as taxas de juro dos empréstimos concedidos, no entanto a partir de 2000 estas receitas tinham diminuído para menos de 50% e aumentaram as receitas com comissões, taxas e outras formas de compensação não relacionadas com a sua atividade principal de conceder empréstimos (Seccareccia, 2012).

Como destaca Guttman (2009), o sistema financeiro evoluiu de um sistema “*tightly controlled, nationally organized, and centered on commercial banking (taking deposits, making loans) to one that is self-regulated, global in reach, and centered on investment banking (brokerage, dealing, and underwriting of securities).*”.

Outra alteração na estratégia dos bancos foi gerarem rendimentos através do endividamento das famílias, pois direcionaram uma grande fatia do crédito disponível para as famílias (Seccareccia, 2012; Lapavitsas, 2011), sendo a dinâmica da criação de moeda sustentada por estes agentes económicos (Seccareccia, 2012).

No seu estudo, Lapavitsas (2011) afirma que a enorme expansão de ativos bancários a partir de 2000 deveu-se principalmente a empréstimos às famílias e a outros bancos, comparativamente com os empréstimos às empresas. Contudo, Seccareccia (2012) defende que o fator que mais contribuiu para esta mudança foi a emergência do setor não financeiro como o maior credor líquido ao longo da última década, apontando esta situação incomum como a responsável pelo aumento da especulação financeira.

O redirecionamento do crédito bancário para as famílias foi influenciado por vários fatores relevantes para a atividade bancária, como: o surgimento de novos instrumentos

financeiros inovadores e altamente sofisticados que permitiram uma maior oferta de crédito disponível (Hein, 2012); o aumento da concorrência entre os bancos (Boone and Girouard, 2002) e, conseqüentemente, a execução de fortes políticas bancárias no acesso ao crédito (Stockhammer, 2009) que, aliada a uma situação econômica de baixas taxas de juro e aos aumentos expressivos verificados no mercado acionista e imobiliário, permitiu que fossem concedidos empréstimos a pessoas com um histórico de crédito desfavorável e que em circunstâncias normais não teriam acesso a financiamento, levando à diminuição dos padrões de qualidade do crédito (Hein, 2012); a financeirização da sociedade e o aumento do seu envolvimento financeiro quer como devedores, quer como titulares de ativos (Lapavitsas, 2011) e falhas na capacidade de provisão de serviços públicos básicos que os bancos aproveitaram para incentivar as famílias a adquirirem créditos ou ativos financeiros (Lapavitsas, 2011).

Como Seccareccia (2012) conclui tão sucintamente *“Banks have become financial conglomerates engaged in lucrative investment banking by layering their assets and dealing in securities, engaging in cross-border arbitrage, and loosening credit by permitting the household sector to take on an increasing debt load (without a concomitant rise in real personal disposable income) on a scale that has not been seen hitherto.”*.

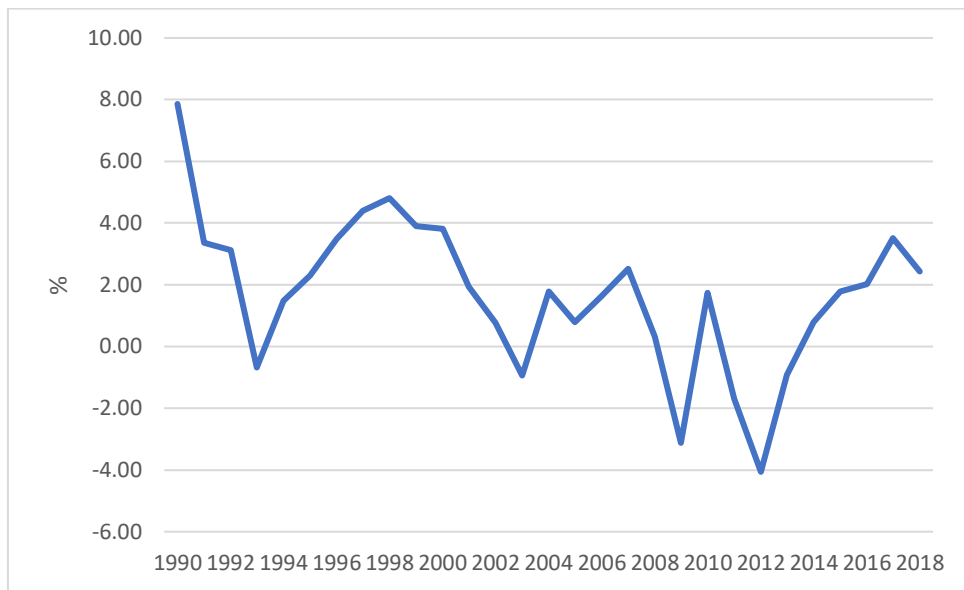
III. Enquadramento da Economia Portuguesa desde 1990

Nos últimos trinta anos, Portugal sofreu profundas transformações económicas e institucionais que não podem ser indissociáveis do processo de financeirização do país. Por sua vez, estas transformações foram desencadeadas pela integração europeia e pela união económica e monetária, que marcaram a evolução da economia portuguesa desde a segunda metade da década de noventa.

Conforme se pode observar na figura 1, ao longo dos últimos trinta anos verificou-se uma grande oscilação na evolução da taxa de crescimento real do PIB português. Em 1990 a economia apresentava uma taxa anual de crescimento de 7,86%, refletindo a tendência crescente desta variável desde a entrada de Portugal na Comunidade Económica Europeia em 1986 e os benefícios que a mesma acarretou. A partir desse ano, esta variável apresentou uma tendência decrescente, chegando a atingir valores negativos em 1993 resultantes das perturbações ocorridas no funcionamento do Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu. Entre 1994 e 1998, a evolução do PIB real manteve-se com uma taxa de crescimento positiva e a economia cresceu a uma taxa anual média de 3,30%, refletindo o esforço da convergência nominal necessária à participação do país na União Económica e Monetária. A partir de 1999, verificou-se um abrandamento na atividade económica, tendo a taxa de crescimento real do PIB sido inferior a 1% em 2002 e negativa em 2003. A partir deste momento houve um esgotamento do processo de crescimento económico que tinha ocorrido no país logo após a integração de Portugal na União Europeia. O período entre 2004 e 2014 caracterizou-se por um baixo crescimento económico que se pode distinguir entre dois subperíodos. O primeiro momento, entre 2004 e 2007, antecede a crise financeira internacional e caracterizou-se por apresentar taxas de crescimento baixas, porém positivas. O segundo, entre 2008 e 2014, tendo sido o pior resultado em todo o período analisado, caracterizou-se por fortes quebras nas taxas de crescimento do PIB e correspondem ao choque negativo provocado pela crise financeira internacional, seguido do aparecimento da crise da dívida soberana e do subsequente período de ajustamento.

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário

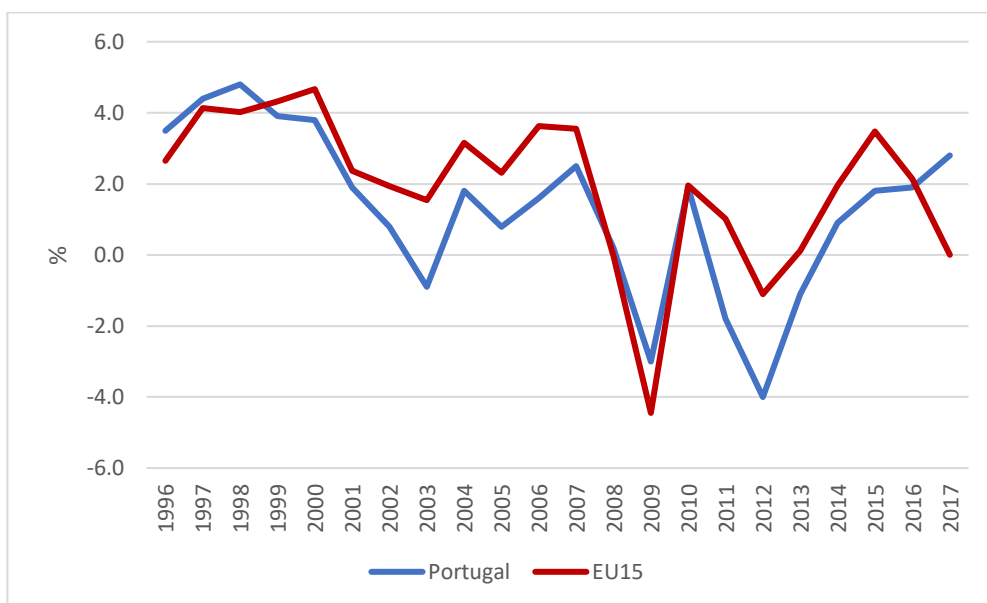
Figura 1 – Taxa de crescimento real do PIB (1990-2018)



Fonte: Pordata, consultado em 06/10/2019

Relativamente à média da UE15, Portugal apresentou uma taxa de crescimento real do PIB superior entre 1996 e 1998, justificada pelo resultado das medidas adotadas pelo país na sequência da entrada na União Económica e Monetária (figura 2). No entanto, a partir de 1999, esta tendência inverteu-se e apesar de Portugal apresentar uma evolução muito semelhante à média da UE15 ao longo do período analisado, a taxa de crescimento do PIB manteve-se maioritariamente abaixo dos níveis da média da UE15.

Figura 2 – Taxa de crescimento real do PIB (1996-2017)



Fonte: Pordata, consultado em 07/10/2019

Em suma, podemos concluir que nos primeiros anos de Portugal na União Europeia, a economia beneficiou da integração europeia e o resultado macroeconómico que conseguiu alcançar foi o reflexo dos efeitos positivos da entrada de fluxos de capital sob diversas formas, nomeadamente, os fundos estruturais europeus e a captação de investimento e poupança externa. A partir de 1999 este cenário de crescimento económico alterou-se profundamente, coincidindo com o início da adoção do euro. A situação económica de Portugal deteriorou-se e o país desenvolveu uma crescente divergência face à média comunitária. O comportamento da taxa de crescimento real do PIB após a integração na União Económica e Monetária evidenciou os desequilíbrios estruturais da economia portuguesa, agravados ainda mais pelas crises que sucederam.

Entre as principais causas apontadas para o fraco crescimento da economia portuguesa desde a adoção do euro estão: a perda de competitividade decorrente do impacto negativo do aumento da concorrência externa, a fraca qualidade dos fatores de produção e a adoção de políticas económicas inadequadas. Andrade e Duarte (2011) e Mamede (2012) referem ainda os níveis baixos de educação, a especialização económica das indústrias e a localização periférica de Portugal relativamente aos principais mercados europeus e mundiais.

Para Alexandre *et al.* (2016), Andrade (2014) e Andrade e Duarte (2011) foi o crescimento excessivo dos setores de bens não transacionáveis relativamente aos setores de bens transacionáveis que provocou o abrandamento no crescimento económico a partir de 2000. Contudo, Reis (2013) apresenta uma hipótese que se debruça sobre o papel do setor bancário português na quebra do crescimento económico.

Para este autor, o esgotamento do processo de crescimento da economia portuguesa resulta da combinação de um choque principal, a entrada de elevados fluxos financeiros externos, com uma característica persistente da economia, o subdesenvolvimento do setor financeiro (Reis, 2013). O acesso dos bancos portugueses aos mercados de capitais internacionais após a adoção do euro não contribuiu para uma alocação eficiente dos recursos financeiros. Pelo contrário, o setor financeiro português canalizou as entradas de capital para os setores de bens não transacionáveis, contribuindo para a queda da produtividade e para o aumento dos desequilíbrios da economia.

Para validar a sua teoria, o autor produziu um modelo de uma economia aberta representativa de Portugal. O modelo foca-se em dois aspetos principais: 1) inclui setores de bens transacionáveis e não transacionáveis; 2) o crédito é canalizado para os setores dos bens não transacionáveis através de um sistema bancário que capta poupança interna e externa,

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário

sujeito a restrições (Reis, 2013). Esta economia é afetada por um choque que leva ao abrandamento do crescimento económico. Esse choque é a introdução do euro na economia que origina um relaxamento nas restrições ao financiamento exigidas (Reis, 2013). Sem o risco cambial há uma expansão dos setores de bens não transacionáveis em detrimento dos setores de bens transacionáveis, uma vez que o setor bancário prefere canalizar os novos fluxos financeiros para novas empresas dos setores de bens não transacionáveis que, apesar de pouco eficientes, pela sua natureza são suscetíveis de especulação e oferecem margens de retorno mais elevadas (Reis, 2013).

Num cenário macroeconómico onde a taxa de câmbio se fortalece, o setor bancário naturalmente atraído pelas taxas de retorno superiores nos setores de bens não transacionáveis, aumenta o investimento nestes setores e dificulta o acesso ao crédito dos setores de bens transacionáveis, levando à queda do crescimento económico apesar da expansão que se verifica nos setores de bens não transacionáveis (Reis, 2013).

Barradas (2015) também destaca que o crédito foi direcionado para os setores de bens não transacionáveis.

IV. Enquadramento do Processo de Financeirização da Economia Portuguesa

A principal característica dos processos de financeirização das economias mais desenvolvidas é o aumento do setor financeiro em tamanho e importância (Barradas, 2015; Vercelli, 2013; Blackburn, 2006; Epstein, 2001). Em Portugal, essa tendência também se verificou de forma bastante óbvia a partir da integração do país na União Europeia. Alexandre e Bação (2014) analisaram o desenvolvimento do setor financeiro português e estimaram que os ativos dos bancos aumentaram de cerca de 65% do PIB em 1990, para quase 180% em 2008, sendo que entre 1996 e 2002 este crescimento foi mais acentuado, com os ativos a crescerem cerca de 50%. Os autores também concluíram que o número de estabelecimentos bancários aumentou consideravelmente, passando de 1639 em 1987 para 6800 em 2008 (Alexandre e Bação, 2014).

Não há um consenso na definição e no conceito da financeirização (Lapavitsas, 2011). Vários autores concordam que a forma e o conteúdo da financeirização não são iguais entre todos os países. De acordo com Vercelli (2013), a financeirização é um processo que difere de país para país devido às características económicas, políticas e culturais específicas de cada economia.

Como este é um processo que compreende diversas transformações estruturais que ocorreram nas várias economias em momentos distintos e com diferentes intensidades, não se pode dizer que o conceito de financeirização é uniforme no tempo e no espaço (Sawyer, 2015). Ou seja, os processos de financeirização sendo gerais, são específicos de cada país do seu ponto de vista institucional, dos seus agentes económicos e da interação entre estes e o resto do mundo.

No caso específico da economia portuguesa, o desenvolvimento deste processo não pode ser separado das transformações institucionais que ocorreram na banca portuguesa, especialmente no que concerne à privatização da banca na década de noventa. Ainda neste caso em concreto, ao contrário do que se verificou nas economias mais financeirizadas, a influência dos mercados financeiros foi pouco relevante (Barradas, 2015).

A forma da financeirização em Portugal está relacionada com as suas características económicas, políticas e sociais. O elevado endividamento, o baixo crescimento económico e a estrutura económica intermédia constituída maioritariamente por Pequenas e Médias Empresas são algumas das características que moldaram a financeirização da economia portuguesa. Por outro lado, os fatores que contribuíram fundamentalmente para o seu desenvolvimento foram a

desregulamentação e liberalização financeira, a integração europeia (especialmente a União Económica Monetária e a introdução da moeda única) e a privatização do setor bancário.

Após a adesão à União Europeia em 1986, Portugal deu início ao processo de integração europeia e fez ajustamentos na sua política económica de acordo com as diretrizes europeias. Com o objetivo da construção de uma União Económica e Monetária entre os estados-membros da União Europeia, o setor financeiro português sofreu forçosamente uma profunda transformação institucional, evoluindo de um regime controlado e reprimido pelo Estado baseado na banca pública, para um regime liberalizado e privatizado, suportado por uma firme inserção nos circuitos financeiros internacionais (Rodrigues *et al.*, 2016a, 2016b).

Como sempre existiram desequilíbrios entre a capacidade produtiva e as necessidades da economia, Portugal sempre dependeu muito do exterior, tanto a nível de bens como de financiamentos. Com a criação da União Económica e Monetária e a introdução da moeda única, Portugal perdeu importantes instrumentos de política económica para lidar com os desequilíbrios externos decorrentes da estrutura produtiva deficiente. Contudo, apesar destas limitações, a construção monetária foi importante porque para além de eliminar o risco cambial, contribuiu para a integração do setor bancário português nos circuitos financeiros internacionais, resultando numa significativa expansão do crédito com baixas taxas de juro.

A integração europeia foi determinante para o processo de financeirização da economia portuguesa, mais concretamente os processos de integração dos capitais internacionais, da circulação financeira e de crédito. Com a União Económica e Monetária, o setor bancário português passou a ter acesso ao mercado da dívida internacional, o que possibilitou que recebesse grandes fluxos de capital estrangeiro, sobretudo sob a forma de crédito. Como o sistema financeiro português se caracteriza por um maior peso da banca (maioritariamente privada) relativamente ao mercado de capitais, o crédito é a principal forma de circulação dos capitais em Portugal (Rodrigues, Santos e Teles, 2016a), sendo os bancos a principal fonte de financiamento da economia portuguesa e os principais responsáveis pelo processo de financeirização do país (Barradas, 2015).

V. Evolução do Setor Bancário Português

O desenvolvimento do sistema financeiro português ocorreu relativamente tarde quando comparado com outros países da Europa, principalmente devido à nacionalização do sistema bancário em 1975 e aos dois acordos estabelecidos com o FMI em 1977 e 1983 (Barradas *et al.*, 2018). Porém, apesar de Portugal alcançar esta tendência com algum atraso, o sistema financeiro português seguiu um caminho semelhante aos outros países europeus.

Até ao início da década de noventa, os bancos portugueses desenvolveram a sua atividade num ambiente regulamentar muito restritivo (Antão *et al.*, 2009). Na década de setenta e oitenta, Portugal tinha um setor bancário reprimido, caracterizado pela banca pública e por níveis fracos de concorrência, inovação e eficiência (Caixa Geral de Depósitos, 2010). A atividade bancária era fortemente controlada através de mecanismos de controlo de capitais e regulações restritivas quanto aos montantes de crédito e taxas de juro (Barradas *et al.*, 2018), num enquadramento politizado das relações de crédito. No geral, os bancos enfrentavam restrições quantitativas quanto à alocação dos recursos e à fixação de preços, enquanto o sistema se encontrava segmentado em termos das atividades legalmente permitidas (Antão *et al.*, 2009).

A viragem dos anos oitenta para os anos noventa é marcada pela privatização e liberalização bancária. Este processo foi determinado pela adesão de Portugal à então Comunidade Económica Europeia e pela sua integração no Mercado Único Europeu, que impôs o fim das restrições existentes no sistema financeiro português (Barradas *et al.*, 2018), refletindo o reconhecimento de que a existência de barreiras à concorrência e a participação do Estado no sistema bancário conduziam à ineficiência económica (Antão *et al.*, 2009). De entre as principais medidas de desregulamentação e liberalização financeira, o tabela 1 destaca as principais operadas nestes anos.

Tabela 1 – Principais medidas de desregulamentação e liberalização financeira adotadas em Portugal

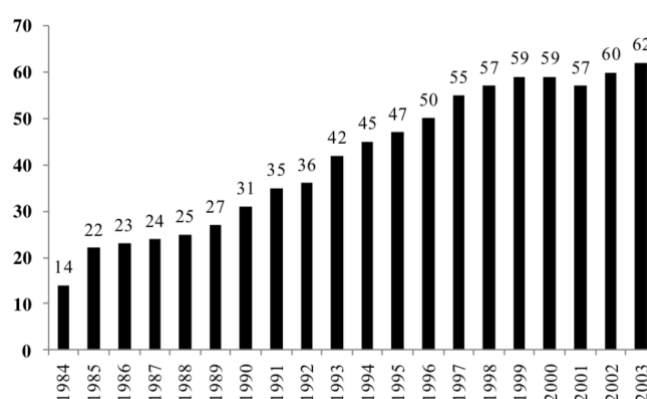
Date	Measure
February 1984	Start of the removal of barriers to the entry of new banking institutions and the removal of restrictions on the expansion of the network of bank branches
June 1984	Liberalisation of deposit rates, excluding the rate on deposits with a maturity of 180 days up to 1 year
August 1985	Liberalisation of lending rates, excluding those on operations with a maturity of 90 up to 180 days, 2 up to 5 years and over 5 years, for which a ceiling was set
1986	Start of the removal of capital controls (Foreign Direct Investment and portfolio investment)
September 1988	Liberalisation of lending interest rates, excluding those related to loans for house purchase
March 1989	The reprivatisation process begins and the ceilings on all lending rates are removed
1990	New regulatory framework for Bank of Portugal
October 1990	Crawling-peg exchange rate regime ends
January 1991	Elimination of restrictions on credit, replaced by open market operations and reserve requirements
April 1992	Escudo joins to the European Monetary System
May 1992	Liberalisation of all deposit interest rates
December 1992	Conclusion of the process international capital movements liberalisation

Fonte: Barradas (2015)

Apesar da abertura da atividade bancária a novos bancos e companhias de seguros em 1984 ter sido um marco importante para o crescimento do setor (figura 3), a reprivatização dos bancos que foram nacionalizados na década de setenta, em 1989, foi muito importante para promover a concorrência e a inovação no setor bancário (Barradas *et al.*, 2018).

Naturalmente, após estas medidas de liberalização, o setor bancário português tornou-se muito mais interessante e o número de bancos a operar em Portugal começou a aumentar desde a segunda metade da década de oitenta (figura 3).

Figura 3 - Número de bancos a operar em Portugal



Fonte: Barradas (2015)

O processo de reprivatização dos bancos ficou concluído entre 1995 e 1996 (Barradas, 2015; Antão *et al.*, 2009), permanecendo desde então apenas um banco sob controlo do Estado,

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário

a Caixa Geral de Depósitos, com uma quota de mercado equivalente a cerca de 20% dos ativos do setor bancário (Barradas, 2015).

Perante o aumento da concorrência dos bancos estrangeiros, ao longo do processo das reprivatizações verificou-se um período de consolidação do setor, que resultou no aumento da concentração bancária. Para racionalizarem a oferta bancária e ganharem vantagens competitivas, várias instituições foram incorporadas noutras e formaram grandes conglomerados financeiros. Segundo Barradas *et al.* (2018), “*Either by mergers and acquisitions or by internal growth, the re-privatisation process boosted the formation of large financial groups, consolidating the dominance of five of them.*”. Estes cinco grupos bancários controlam cerca de 80% do sistema bancário em termos de crédito, recursos, ativos e número de bancos desde 1996 (tabela 2).

Tabela 2 – Quota de mercado dos cinco maiores grupos bancários

	Dez. 1996	Dez. 1997	Dez. 1998	Dez. 1999	Dez. 2000
Crédito a clientes (bruto)	79,6	77,3	76,9	75,0	83,3
Recursos dos clientes	84,9	82,8	81,7	80,3	85,1
Ativos	83,0	78,1	77,1	75,1	83,4
Número de bancos	78,3	76,0	76,5	75,9	81,8

Fonte: Annual Report do Banco de Portugal (2000)

A importância dos bancos estrangeiros no setor bancário português também aumentou consideravelmente durante a década de noventa. Entre 1996 e 2000, a quota de mercado dos ativos totais dos bancos estrangeiros cresceu de 7,6% para 20,6%. Os recursos captados de clientes e o crédito concedido também cresceram de 4,9% para 16,6% e de 7,6% para 17,9% no mesmo período, respetivamente (tabela 3). Segundo Antão *et al.* (2009), o aumento expressivo da quota de mercado dos bancos estrangeiros a partir de 2000 deveu-se, na maioria, à aquisição do banco doméstico *Totta & Açores* pelo *Grupo Santander*, uma vez que o primeiro tinha alguma dimensão à escala do mercado português.

Tabela 3 – Quota de mercado de bancos estrangeiros

	Dez. 1996	Dez. 1997	Dez. 1998	Dez. 1999	Dez. 2000
Crédito a clientes (bruto)	7,6	8,3	8,8	11,2	17,9
Recursos dos clientes	4,9	6,2	6,2	6,8	16,6
Ativos	7,6	11,7	11,6	12,8	20,6
Número de bancos	7,2	7,2	7,1	6,7	15,8

Fonte: Annual Report do Banco de Portugal (2000)

O enquadramento do setor bancário português até à década de noventa implicava grandes distorções na afetação de recursos (Antão *et al.*, 2009), uma vez que os bancos eram obrigados a financiar o Estado através do investimento compulsivo em dívida pública (Barradas *et al.*, 2018). O fim desta restrição no decorrer do processo de liberalização da atividade bancária foi muito importante porque libertou recursos que os bancos dispunham para financiarem o setor privado (Barradas, 2015). Para além disso, a integração financeira da economia portuguesa decorrente da participação na área do euro também reduziu a restrição de escassez de capital (Antão *et al.*, 2009).

A integração europeia foi fundamental para o desenvolvimento do setor bancário português, uma vez que os processos de liberalização e desregulamentação bancária foram o resultado do compromisso político europeu para a criação do Mercado Único de bens e serviços.

A criação da União Monetária implicou a adoção de Diretivas Comunitárias na legislação portuguesa, tendo em conta as responsabilidades que resultaram da participação ativa no processo de integração económica e monetária (Antão *et al.*, 2009). Neste sentido, houve transformações institucionais no Banco de Portugal, nomeadamente a sua independência formal face ao poder político. A nova Lei Orgânica do Banco de Portugal em 1990 veio reforçar o papel do banco central na supervisão das instituições financeiras (Barradas *et al.*, 2018; Antão *et al.*, 2009). Em 1992 foi adotada a segunda Diretiva de Coordenação Bancária, que tinha o objetivo de estender o Mercado Único à prestação de serviços financeiros, possibilitando a internacionalização das instituições de crédito (Antão *et al.*, 2009). Também foi estabelecido o princípio de banca universal, permitindo que os bancos exercessem mais do que uma função

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário

em simultâneo (comercial, poupança e investimento) e os bancos alargaram a sua oferta bancária a produtos que não eram tipicamente produtos bancários, como o *factoring* ou o *leasing* (Barradas *et al.*, 2018). A implementação da Diretiva sobre a adequação dos capitais dos bancos entre 1990 e 1993 também foi muito importante para o novo quadro regulamentar e de supervisão do setor bancário (Barradas *et al.*, 2018). De facto, tendo em conta a evidência disponível quanto à relação entre episódios de liberalização financeira e a ocorrência de crises financeiras, foi muito importante que em Portugal já se encontrassem em vigor as regras relativamente à cobertura dos bancos do ponto de vista prudencial quando o setor foi liberalizado (Antão *et al.*, 2009).

VI. Objetivos da Dissertação

O objetivo desta Dissertação é analisar a relação entre a financeirização e o comportamento do setor bancário na economia portuguesa durante o período entre 1990 e 2018. Para o efeito, serão analisados indicadores do setor bancário português considerados potencialmente relevantes de acordo com a literatura existente sobre esta temática relativamente a outras economias.

Esperamos contribuir para a literatura existente da seguinte forma:

Primeiro, esta análise estuda o fenómeno em Portugal, ao contrário da maioria dos estudos empíricos sobre este tema que se têm dedicado à análise das economias mais desenvolvidas e financeirizadas, como os Estados Unidos da América ou o Reino Unido.

Segundo, Portugal é um estudo de caso interessante devido às características peculiares da sua trajetória e da sua economia. Em menos de uma década, o sistema financeiro evoluiu de um sistema reprimido e controlado pelo Estado para um sistema liberalizado e inserido nos circuitos financeiros internacionais (Rodrigues *et al.*, 2016a). É um dos países com maior nível de endividamento externo do mundo. Evoluiu de um nível de endividamento privado abaixo da média europeia para o topo em termos europeus, com níveis de endividamento semelhantes aos do Reino Unido ou Irlanda (Rodrigues *et al.*, 2016a). Ao contrário das economias mais financeirizadas, Portugal é um *bank-based financial system*. Os bancos são a principal fonte de financiamento da economia e os mercados financeiros são pouco relevantes no processo de financeirização (Barradas, 2015). Apesar da elevada circulação de capitais e endividamento externo elevado, a economia mantém-se numa estagnação prolongada há vários anos, o que torna Portugal num caso único (Rodrigues *et al.*, 2016a). É um país que não segue o modelo de financeirização tipicamente neoliberal observado nos países desenvolvidos, uma vez que Portugal pertence a uma união monetária e tem um nível de desenvolvimento intermédio (Barradas, 2015).

Terceiro, a análise compreende o período em que a financeirização se tornou mais evidente em Portugal (Barradas *et al.*, 2018). No caso português esse período coincide com a integração europeia e com a adesão à União Económica e Monetária na década de noventa, ao contrário da maioria dos outros estudos que consideram que as fortes transformações que se verificaram na relação entre o setor bancário e a economia real ocorreram nos anos setenta ou oitenta (Barradas, 2015).

Quarto, é analisado o período antes, durante e depois das crises (crise global financeira e crise da dívida soberana nacional).

VII. Metodologia

Nesta secção, pretende-se explicar adequadamente todo o processo que se procura desenvolver para responder às questões de investigação a que nos propusemos. O principal objetivo é apresentar e explicar os métodos e as técnicas científicas adotadas ao longo da Dissertação.

A escolha do tipo de estratégia de investigação empírica a seguir representa uma parte muito importante de todo o processo da investigação, na medida em que esta é uma decisão que motiva a aproximação ou o distanciamento da realidade que se pretende estudar.

A estratégia de investigação científica pode ser definida como qualitativa ou quantitativa. Stake (1999) destaca três diferenças importantes entre a abordagem qualitativa e quantitativa na investigação. A primeira distinção está relacionada com o tipo de conhecimento que se pretende. A primeira abordagem preocupa-se em compreender as complexas inter-relações que acontecem na vida real, enquanto que a segunda procura explicar determinada relação causa-efeito e estabelecer generalizações aplicáveis a diversas situações (Stake, 1999). A segunda distinção assenta na capacidade de interpretação do investigador. Na abordagem qualitativa, o investigador tem liberdade para fazer observações, emitir juízos de valor e analisar, enquanto que na abordagem quantitativa isso não acontece, o objetivo é apenas analisar a relação causa-efeito entre um número pequeno de variáveis (Stake, 1999). Na terceira distinção, o autor destaca que “*a investigação quantitativa procura a lógica da descoberta enquanto que a investigação qualitativa retrata a lógica da construção do conhecimento.*” (Stake, 1999). Ou seja, na investigação qualitativa pretende-se interpretar e compreender a realidade tal como ela é, ao contrário da investigação quantitativa que pretende mensurar os dados com o intuito de analisar possíveis relações entre as variáveis e produzir padrões e tendências.

Tendo em conta a natureza do problema a estudar adotou-se uma metodologia mista, ou seja, optou-se pela combinação de técnicas de investigação qualitativa e quantitativa.

Quando aplicados em diferentes momentos da investigação, os dois métodos podem complementar-se (Yin, 1993; 2005; Flick, 2004), pelo que a sua combinação pode ser útil para compreender, explicar ou aprofundar a realidade em análise.

Neste caso em concreto considerou-se pertinente seguir uma metodologia mista porque se entendeu que seria a forma mais adequada para compreender em profundidade os contornos do fenómeno da financeirização em Portugal e os seus impactos no comportamento do setor bancário.

No estudo da financeirização de uma economia deve-se ter em conta o contexto histórico dessa economia, pois como frisa Fine (2010) a financeirização não é tanto “*uma ferramenta analítica que permita simplesmente interpretar resultados*”, mas sim “*um processo que interage com outros processos no contexto de economias específicas*”. Para Lapavitsas (2013) “*o objetivo da análise teórica não pode ser o de produzir um modelo abstrato genericamente válido de financeirização, mas antes o de especificar o conteúdo e a forma particulares que esta adquire em contextos diferenciados*”, pelo que “*a análise em termos de periodização histórica tem de ocupar uma posição intermédia, afastando-se de preocupações exclusivamente teóricas, ao mesmo tempo que integra de forma teoricamente sistemática os diversos fenómenos históricos*” (Lapavitsas, 2013). Daqui resulta que o principal interesse do estudo da financeirização não está em efetuar generalizações, mas antes em particularizar e compreender os fenómenos deste processo na sua complexidade e singularidade.

Desta forma, o objetivo desta investigação não é o de comprovar teorias e generalizar fenómenos e comportamentos, mas antes o de compreender o fenómeno no seu contexto específico. A investigação qualitativa é apropriada para esta análise na medida em que se interessa mais pela compreensão e interpretação dos fenómenos, pelo que poderá ser útil para uma melhor descrição ou explicação do fenómeno. Por outro lado, o uso da abordagem quantitativa nesta investigação será relevante para mensurar os impactos reais deste fenómeno nas alterações verificadas no comportamento do setor bancário. O uso de ambas as metodologias ajuda a melhor compreender e interpretar a realidade complexa deste fenómeno e as suas implicações ao nível do setor bancário, o que permitirá maximizar a validade e a credibilidade dos resultados do estudo. Como destaca Dooley (2002) “*(...) the qualitative data can be important in building an understanding of the theory underlying the relationships revealed in the quantitative data*”.

7.1 Abordagem ao Estudo de Caso

Neste sentido, tendo em conta a natureza da investigação pretendida, optou-se pela realização de um estudo de caso. Robson (2002, p. 178) descreve os estudos de caso como sendo “*a strategy for doing research which involves an empirical investigation of a particular contemporary phenomenon within it's real life context.*”. Yin (2005, p. 32) acrescenta que o estudo de caso se aplica “*especially when the boundaries between the phenomenon and context are not clearly evident*”. Para Dooley (2002) “*Cases are created explicitly for discussion and seek to include sufficient detail and information to elicit active analysis and interpretation by*

users with differing perspectives.”. Merseeth (1994) define um estudo de caso como um documento de investigação descritiva de uma situação ou evento da vida real, geralmente apresentado em forma de narrativa. Para o autor os estudos de caso têm três elementos essenciais: são reais, exigem uma análise cuidadosa e promovem o desenvolvimento de múltiplas perspetivas pelos leitores (Merseeth, 1994).

Considerando que a financeirização é um conceito amplamente utilizado para definir um conjunto de fenómenos contemporâneos e tendo em conta que este processo tem vindo a ganhar cada vez mais destaque na literatura económica devido à posição dominante que as finanças ocupam na dinâmica económica de um número crescente de países, é relevante estudar a dimensão deste problema em Portugal, mais especificamente os seus impactos no setor bancário, uma vez que como destacam Lapavitsas e Powell (2013) *“nem o conteúdo, nem a forma da financeirização são fixos entre os países”*.

Num estudo de caso podem ser usados métodos de investigação quantitativos e/ou qualitativos assim como várias formas de recolha de dados (Dooley, 2002). É aqui que reside a característica única deste tipo de investigação, pois permite que o investigador observe o fenómeno de várias perspetivas (Dooley, 2002) e os resultados obtidos podem ser altamente sinérgicos (Eisenhardt, 1989, p. 538).

O objetivo da maioria dos estudos de caso é responder às perguntas “Como?” e “Porquê?” através da análise de um pequeno número de eventos para estudar como são formadas as relações e porquê (Dooley, 2002). Yin (2009) também refere que o estudo de caso é o método mais apropriado quando as questões de investigação se podem configurar em “Como?” e “Porquê?”.

Os resultados dos estudos de caso devem estar diretamente relacionados com o quotidiano do leitor comum e facilitar a compreensão de situações complexas da vida real (Soy, 1996). Segundo Dooley (2002) *“Researchers from many disciplines use the case study method of research to build on theory, to produce new theory, to dispute or challenge theory, to explain a situation, to provide a basis to apply solutions to situations, to explore, or to describe an object or phenomenon.”*

VIII. Dados

Os dados utilizados para analisar alguns indicadores do setor bancário português foram retirados de diversas fontes, como o *Banco de Portugal*, a *OCDE*, o *Pordata* e o *Instituto Nacional de Estatística*.

Os dados sobre os empréstimos ao setor privado (sociedades não financeiras e famílias) foram retirados das séries 15 e 16 das estatísticas monetárias e financeiras do Banco de Portugal, por serem as únicas que compreendiam o período a analisar (1990-2018). Relativamente aos dados sobre o crédito vencido também foram retirados das estatísticas do Banco de Portugal, no entanto esta informação só estava disponível a partir do ano 2009.

Os dados sobre a dívida, a poupança e os ativos financeiros das famílias foram retirados da base de dados da OCDE, no entanto estes dados só estavam disponíveis para o período entre 1995-2018.

Os dados sobre a taxa de crescimento do PIB foram retirados do Pordata.

Ao INE recorreu-se para se obter os dados sobre os inquéritos à situação financeira das famílias de 2010 e 2013.

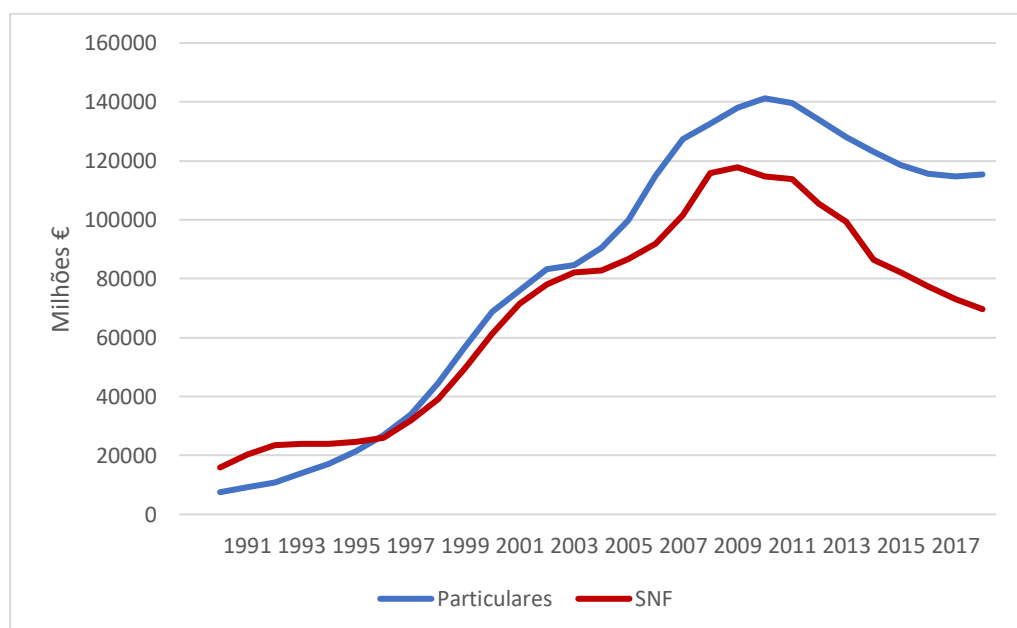
IX. Evidência Empírica

Os bancos são a principal fonte de financiamento da economia portuguesa e os principais responsáveis pelo processo de financeirização do país (Barradas, 2015). Como o sistema financeiro português se caracteriza por um maior peso da banca (maioritariamente privada) relativamente ao mercado de capitais, o crédito é a principal forma de circulação dos capitais em Portugal (Rodrigues, Santos e Teles, 2016a). É por este motivo que o setor bancário português desempenha um papel tão importante e tão dominante na economia do país e, indo de encontro ao que Orsi e Solari (2010) afirmam, suportam o dinamismo da economia e controlam todo o crédito, decidem quem pode investir, onde investir, quem lucra e quem perde.

Neste capítulo iremos analisar os indicadores do crédito concedido pelo setor bancário português no período em análise para compreender qual o impacto da financeirização no financiamento da economia.

O crédito tornou-se o epicentro da economia portuguesa, sendo esta a marca mais evidente da financeirização no país. A expansão do crédito assentou no crescente endividamento do setor privado. Conforme se pode observar na figura 4, os empréstimos concedidos pelas instituições financeiras às sociedades não financeiras e aos particulares têm vindo a aumentar desde 1990, com estes últimos a assumir um peso maior no ativo das instituições financeiras a partir da segunda metade da década de noventa.

Figura 4 – Empréstimos ao setor privado (1990-2018)



Fonte: Banco de Portugal, consultado em 30/10/2019

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário

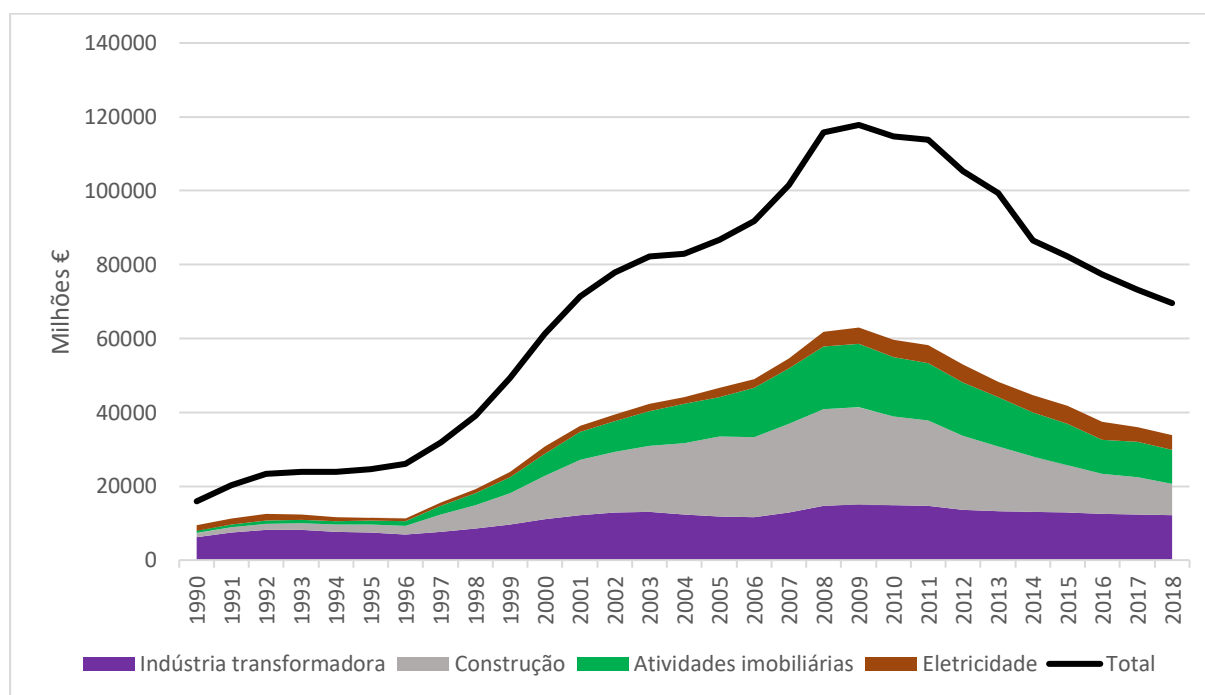
Notas: (Particulares e SNF) Não inclui crédito titulado; (Particulares) Inclui emigrantes

A expansão do crédito a que os bancos tiveram acesso através dos mercados internacionais permitiu sustentar algum crescimento económico e a procura das famílias, que intensificaram as suas interações com o setor financeiro, seja através da adesão a esquemas de provisão privados de bens essenciais, como as pensões, seja através do recurso ao crédito para o consumo e compra de casa própria (Montgomerie, 2009).

No entanto, este aumento da oferta do crédito disponível não contribuiu para a melhoria estrutural da economia portuguesa, uma vez que o setor bancário procurou investir os fundos recebidos em setores pouco expostos à concorrência internacional, maioritariamente nos setores da construção civil e imobiliário, mas também em outros setores de bens não transacionáveis (Rodrigues, Santos e Teles, 2016a).

Conforme podemos verificar na figura 5, a partir da segunda metade da década de noventa o setor bancário começou a canalizar cada vez mais crédito para o setor da construção civil e das atividades imobiliárias. Os empréstimos para a indústria transformadora mantiveram-se praticamente constantes, o que significa que os fluxos de crédito que entraram na economia resultaram efetivamente numa expansão dos setores de bens não transacionáveis.

Figura 5 – Empréstimos às Sociedades Não Financeiras (1990-2018)



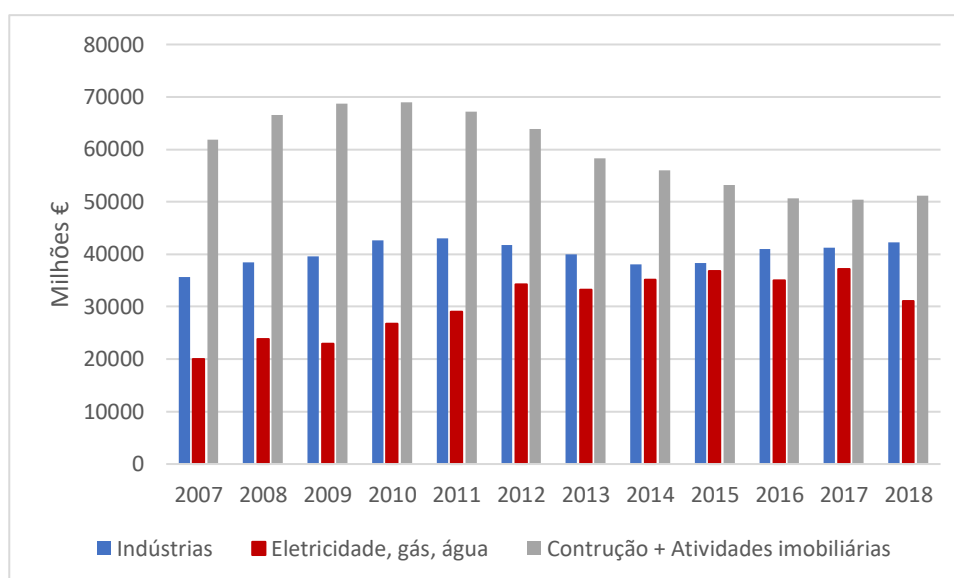
Fonte: Banco de Portugal, consultado em 21/10/2019

Notas: Não inclui crédito titulado

De facto, o crédito destinado a estes setores aumentou exponencialmente a partir da segunda metade da década de noventa, representando cerca de 10% do total dos empréstimos concedidos às empresas não financeiras em 1992 e atingindo quase 40% em 2008 (Rodrigues, Santos e Teles, 2016b).

Na figura 6 podemos verificar que o endividamento das empresas privadas também é maior nos setores da construção civil e imobiliário. Entre 2007 e 2010, o endividamento das empresas de construção civil e das atividades imobiliárias aumentou, porém a partir de 2011 começou a diminuir, refletindo a redução de liquidez do setor bancário na sequência da crise da dívida soberana nacional. O endividamento das indústrias também diminuiu ligeiramente a partir de 2011, contudo voltou a aumentar a partir de 2015, ao contrário do endividamento das empresas de construção e atividades imobiliárias que continuou a diminuir até 2017.

Figura 6 - Endividamento das empresas privadas (2007-2018)

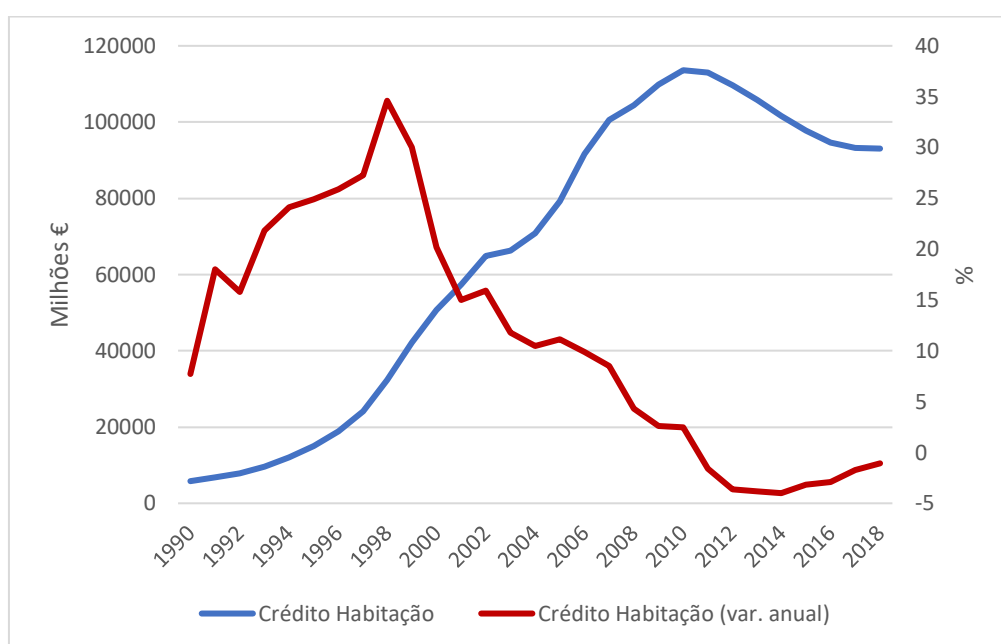


Fonte: Banco de Portugal, consultado em 30/10/2019

No contexto de uma união monetária, que é construída a partir de uma aliança entre Estados de diferentes níveis de desenvolvimento e que insere a economia portuguesa numa moeda forte dominada por economias com um grau de desenvolvimento superior, os bancos portugueses concentraram o crédito às empresas de forma desproporcionada nos setores mais protegidos da concorrência internacional, os setores de bens não transacionáveis (Rodrigues *et al.*, 2016a, 2016b). Ao mesmo tempo, os bancos também aumentaram a concessão de crédito

imobiliário às famílias, incentivando a compra de habitações e, desta forma, reforçando duplamente os seus investimentos em setores pouco expostos à concorrência externa de bens não transacionáveis. Embora em crescimento desde o início de 1990, a partir da segunda metade da década de noventa verificou-se um aumento expressivo no crédito concedido à habitação, refletindo o número crescente de famílias portuguesas que passaram a conseguir aceder ao crédito à habitação (figura 7). A diminuição verificada na taxa de variação do crédito à habitação a partir dos anos 2000 é, segundo Antão *et. al.* (2009), explicada pela eliminação dos apoios estatais de subsídios à taxa de juro dos empréstimos à habitação.

Figura 7 – Crédito à habitação: montante e taxa de variação anual (1990-2018)



Fonte: Banco de Portugal, consultado em 21/10/2019

Com este modelo de negócio, os bancos portugueses conseguiram reduzir o risco dos seus investimentos porque garantiu-lhes uma posição de total controlo sobre o retorno dos mesmos. Assim, os bancos conseguem controlar não só a produção das habitações como também a sua provisão e vendas, uma vez que financiam a construção dos imóveis e a sua aquisição pelas famílias.

Este vínculo que o setor bancário português construiu entre a finança e a construção foi criado à custa do crédito dirigido para os setores da indústria, uma vez que num contexto de integração monetária estes seriam investimentos mais arriscados para o setor bancário por estarem expostos à concorrência externa. Consequentemente, a expansão do crédito não contribuiu para melhorar a posição do país na economia internacional e ainda agravou as

deficiências estruturais que já existiam. Ao invés disso, a expansão do crédito a baixas taxas de juro resultou num endividamento sem precedentes da economia portuguesa.

Contudo, apesar de em Portugal o crédito também ser canalizado para o setor da construção e imobiliário, não há o fenómeno do *subprime*. Nesta questão, os bancos portugueses foram mais cautelosos e concentraram as suas operações de crédito imobiliário essencialmente nas famílias com rendimentos mais elevados e com melhores garantias de solidez financeira.

Segundo o Inquérito à Situação Financeira das Famílias (ISFF), em 2010 estavam endividadas apenas 37,7% das famílias portuguesas, 24,5% tinham empréstimos à habitação, 13,3% detinham empréstimos não garantidos por imóveis, só 7,5% tinham cartão de crédito/linha de crédito e descobertos bancários e 3,3% detinham hipotecas sobre outros imóveis que não a sua habitação principal. Daqui podemos concluir que o crédito imobiliário corresponde a uma grande parte do endividamento das famílias portuguesas. Em 2013, o número de famílias endividadas aumentou para 45,9%, no entanto o número de famílias que tinham empréstimos à habitação também aumentou (32,7%). Na tabela 4, podemos ainda constatar que o envolvimento das famílias portuguesas no mercado de crédito é tanto maior quanto maior for o seu nível de rendimento (em 2010, 18,4% para famílias com rendimento mais baixo e 57,4% para as famílias com maior rendimento; em 2013, 21,6% e 69,4% respetivamente).

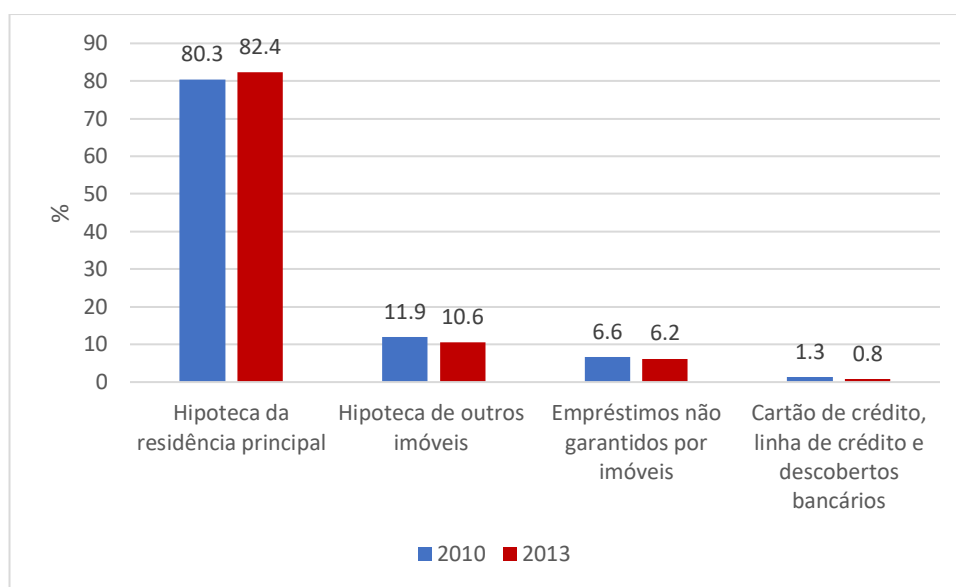
Tabela 4 – Proporção de agregados com dívida por escalão de rendimento (2010 e 2013)

		Hipoteca da residência principal	Hipoteca de outros imóveis	Empréstimos não garantidos por imóveis	Cartão de crédito, linha de crédito e descobertos bancários	Qualquer dívida
Total	2010	24,5	3,3	13,3	7,5	37,7
	2013	32,7	3,7	17,3	8,8	45,9
1.º Quintil (<20%)	2010	10,1	0,7	8,4	2,8	18,4
	2013	11,1	0,6	10,8	4,1	21,6
2.º Quintil (20-40%)	2010	14,2	2	12	4,6	26,1
	2013	16,8	0,3	14,8	6	30,4
3.º Quintil (40-60%)	2010	28	2,3	14,7	7,3	41,9
	2013	35,1	3,4	19,8	9	49,4
4.º Quintil (60-80%)	2010	30,7	3,7	16,8	9,4	47,2
	2013	42,6	5,2	22	12,3	58,8
9.º Decil (80-90%)	2010	38,7	6,5	14,1	13,5	52,3
	2013	57,3	6,5	20,1	13,3	69,1
10.º Decil (90-100%)	2010	39,9	8,8	14,7	13,5	57,4
	2013	58,4	11,2	18,2	11,7	69,4

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias do Banco de Portugal e INE

Ainda segundo os dados do Inquérito à Situação Financeira das Famílias, cerca de 80% da dívida das famílias portuguesas em 2010 e 2013 correspondia a empréstimos com hipoteca da residência principal. A dívida com hipotecas de outros imóveis tinha um peso de aproximadamente 11%, os empréstimos não garantidos por imóveis cerca de 6% e a dívida de cartão de crédito, linhas de crédito e descobertos bancários era de cerca de 1% (figura 8).

Figura 8 - Distribuição do valor da dívida dos agregados familiares por tipo de dívida (2010 e 2013)



Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias do Banco de Portugal e INE

As famílias também se transformaram numa importante fonte de receitas para o setor bancário português, à semelhança do que aconteceu nos Estados Unidos da América e na Europa. A sucessiva falha de provisão pública em vários domínios centrais da vida quotidiana da sociedade portuguesa foi assumida pela crescente presença da finança. Entre as necessidades sentidas pelas famílias e as expectativas que estas entretanto formaram sobre os seus modos de vida e padrões de consumo alinhados com os de outras economias europeias mais desenvolvidas, os bancos, enquanto principais intermediários financeiros da economia portuguesa, aproveitaram e promoveram o maior envolvimento financeiro das famílias, quer como devedores (oferecendo empréstimos imobiliários e/ ou empréstimos de vários tipos destinados ao consumo em geral, educação, saúde, entre outros), quer como titulares de ativos (tais como casa própria, pensões, seguros, fundos de mercado monetário, entre outros).

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário

De acordo com os dados do Inquérito à Situação Financeira das Famílias, em 2010 e 2013 cerca de 94% e 96% das famílias tinham qualquer ativo financeiro, respetivamente (tabela 5). Ainda ao analisar as informações que constam na tabela 5, podemos verificar que as famílias com rendimentos superiores concentravam a maioria dos ativos financeiros.

Tabela 5 - Proporção de agregados com ativos financeiros por escalão de rendimento (2010 e 2013)

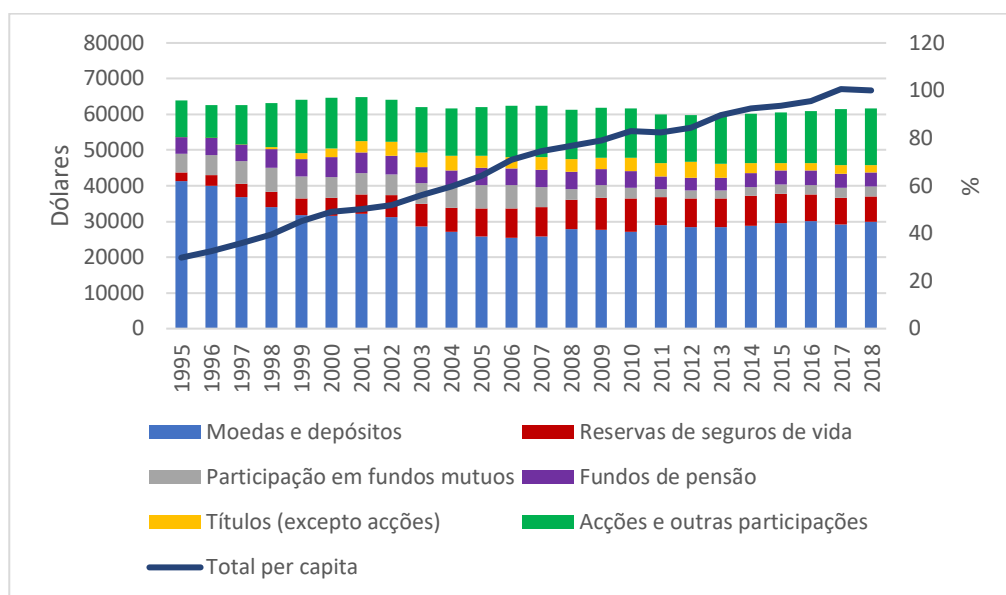
		Depósitos à ordem	Depósitos a prazo	Ativos transacionáveis	Planos voluntários de pensões	Outros ativos financeiros	Qualquer ativos financeiro
Total	2010	93	43,7	6,5	14,1	8,5	94,4
	2013	95,6	48,3	8,1	17,2	10,5	96,3
1.º Quintil (<20%)	2010	84,2	27,4	1,1	3,4	5,7	85,9
	2013	87	26,5	1,3	4,4	6,5	88
2.º Quintil (20-40%)	2010	90,1	38,6	1,5	6,3	7,1	92,8
	2013	95,2	42,9	1,3	7,8	7,9	96,7
3.º Quintil (40-60%)	2010	95,2	39,9	2,9	10,8	10,6	96,1
	2013	97,5	46,9	5,8	14,3	11,7	97,9
4.º Quintil (60-80%)	2010	97,8	49,1	5,2	15,8	10,2	98,2
	2013	98,5	55,8	8,6	22,8	10,9	99,1
9.º Decil (80-90%)	2010	98,8	54	10,3	26,1	10,5	99,3
	2013	99,6	65,6	13,7	31,3	13,4	99,6
10.º Decil (90-100%)	2010	98,2	72,7	33,4	42,6	11,5	99,1
	2013	100	73,5	33,4	42,1	18,2	100

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias do Banco de Portugal e INE

Ao longo dos anos, o total dos ativos financeiros *per capita* das famílias portuguesas tem vindo a aumentar gradualmente (figura 9). Os ativos financeiros predominantes na carteira das famílias são os depósitos e logo a seguir as ações e outras participações. Os seguros de vida têm vindo a ganhar peso na carteira das famílias desde 2002, ao contrário das participações em fundos mútuos que têm vindo a reduzir o seu peso no total dos ativos financeiros.

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário

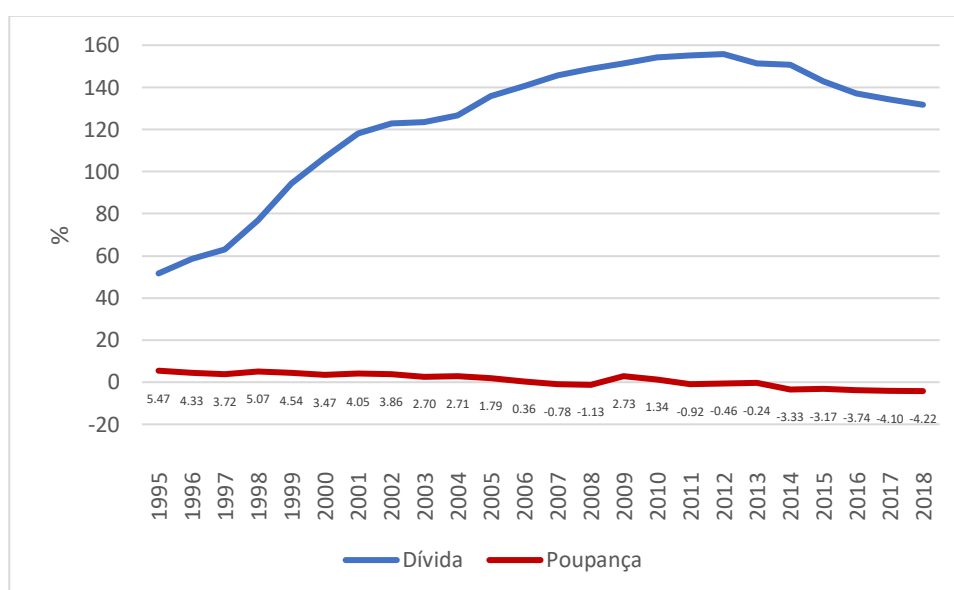
Figura 9 – Peso dos ativos financeiros das famílias (1995-2018)



Fonte: OCDE, consultado em 22/10/2019

Por outro lado, esta flexibilização na concessão de crédito levou praticamente à extinção da poupança das famílias, dando lugar ao seu endividamento junto dos bancos. Segundo Santos (2015), o endividamento das famílias em percentagem do rendimento disponível alcançou um valor semelhante ao de países como o Reino Unido ou a Suécia. Entre 1995 e 2009, o peso da dívida das famílias triplicou, passando de cerca de 50% do seu rendimento disponível para 150% (figura 10).

Figura 10 - Peso da dívida e da poupança no rendimento disponível das famílias (1995-2018)



Fonte: OCDE, consultado em 22/10/2019

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário

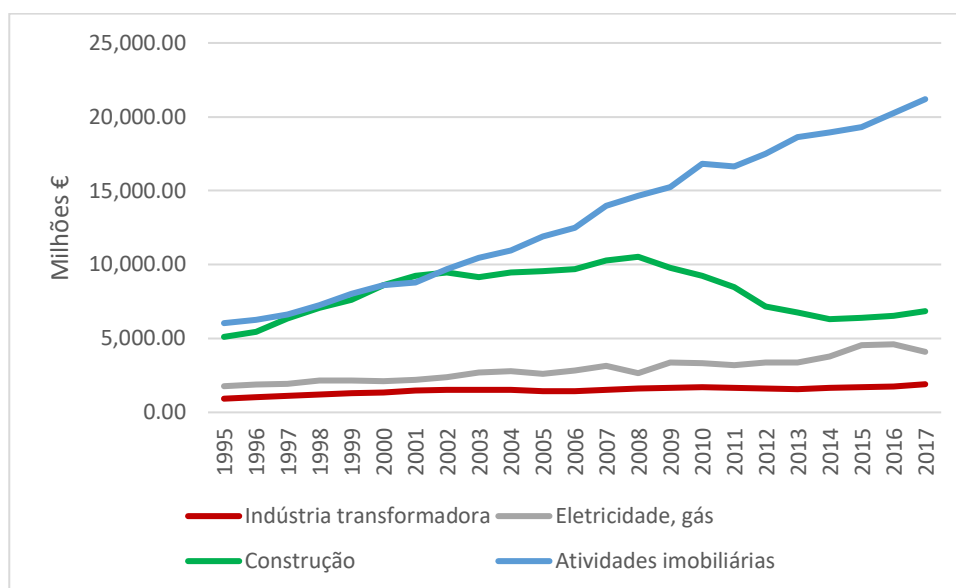
Porém, os bancos portugueses sempre foram prudentes quanto ao nível de rendimento e ao nível de esforço financeiro das famílias. As famílias das classes médias-altas, com maiores rendimentos e maior capacidade de solvência financeira, concentravam a maioria dos empréstimos imobiliários e dos ativos financeiros, enquanto que as famílias com rendimentos mais baixos aumentaram o seu endividamento essencialmente através do crédito ao consumo, que é penalizado com taxas de juro elevadas (Rodrigues, Santos e Teles, 2016b).

Controlado por uma banca privatizada, o fluxo de capital estrangeiro expandiu o setor da construção em detrimento dos setores das indústrias transformadoras e, até certo ponto, conseguiu sustentar algum crescimento económico ao financiar dinâmicas de procura e oferta no setor da construção/ habitação. No entanto, como este crescimento foi movido a crédito e construído sob uma elevada dependência financeira externa, quando chegou a crise de 2007-2008, Portugal encontrava-se numa situação de elevado endividamento externo sem precedentes.

Na figura 11 conseguimos verificar que entre 1995 e 2017, o valor acrescentado bruto da indústria transformadora manteve-se relativamente baixo comparativamente à riqueza criada pelos restantes setores, o que traduz o montante inferior de créditos canalizados para este setor. A partir do início de 2000, a riqueza gerada pelos setores de bens não transacionáveis aumentou progressivamente, especialmente a do setor das atividades imobiliárias. O valor acrescentado bruto do setor da construção começou a diminuir a partir de 2008, refletindo os impactos negativos da crise financeira internacional. O setor bancário português começou a reduzir a exposição que tinha neste setor.

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário

Figura 11 – Valor acrescentado bruto por atividade (1995-2017)



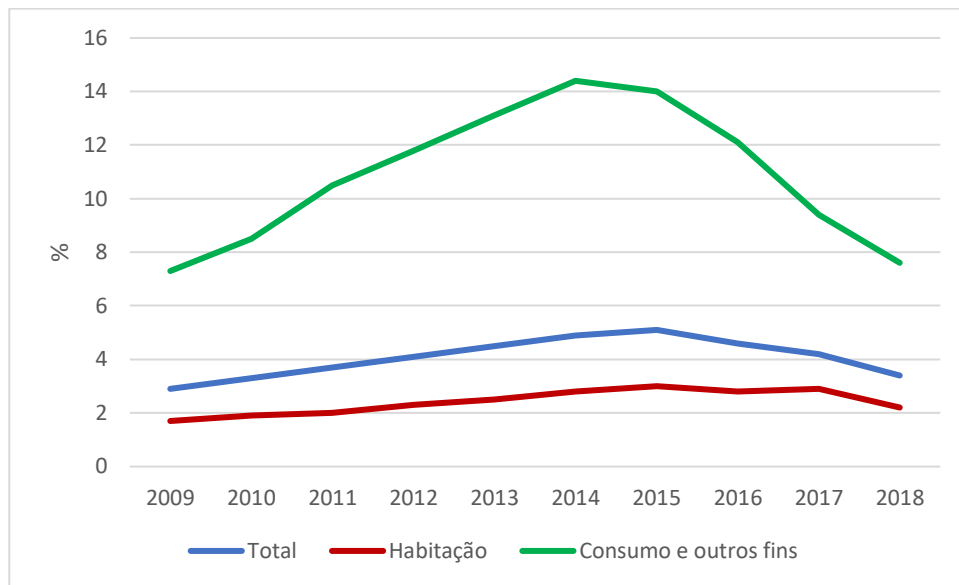
Fonte: Pordata, consultado em 31/10/2019

Nota: Apenas foram considerados os dados para as indústrias transformadoras, n. e.; reparação, manutenção e instalação de máquinas e equipamentos. Não inclui as restantes indústrias (extrativa, metalúrgica, alimentar, têxtil, madeira).

A falta de liquidez na banca portuguesa e a escassez de financiamento decorrente da crise financeira foi agravada pela crise da dívida soberana nacional que intensificou as restrições aos financiamentos das instituições portuguesas nos mercados internacionais, que já endividadas se viram obrigadas a iniciar um processo de desalavancagem. Por sua vez, as consequências sociais e económicas decorrentes da crise da dívida soberana do país levaram ao aumento do crédito malparado nos portfólios do setor bancário português, sobretudo do crédito ao consumo, em que a taxa de incumprimento duplicou. Na figura 12, podemos observar que só entre 2009 e 2014 a taxa de incumprimento no crédito ao consumo e outros fins aumentou de 7,3% para 14,4%. Embora também tenha aumentado, o incumprimento no crédito à habitação foi pequeno, nunca atingido valores superiores a 3% entre 2009 e 2018. Este facto pode ser explicado pelas menores taxas de juro nos créditos à habitação e pela sua maior concentração nas famílias com rendimentos mais elevados.

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário

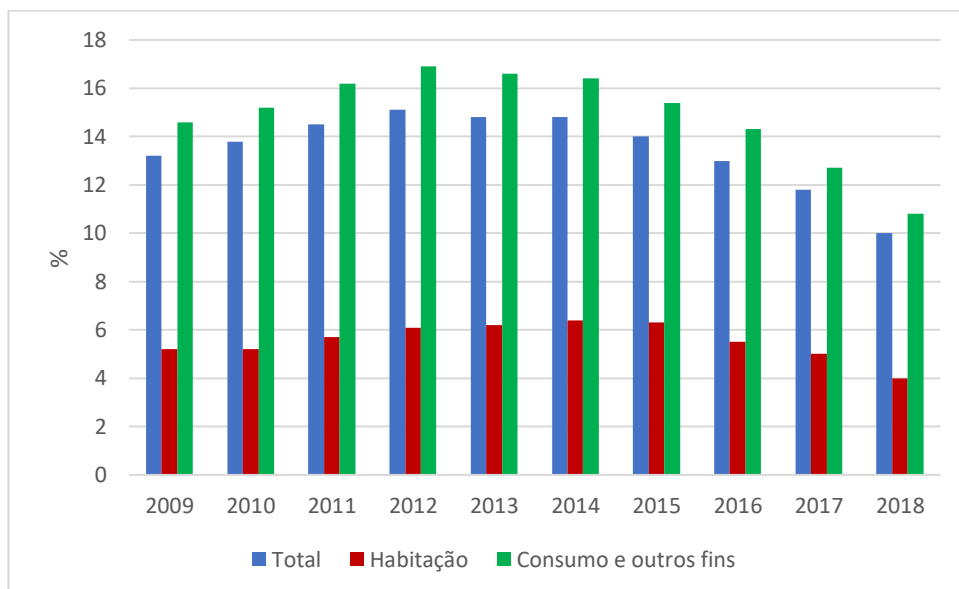
Figura 12 – Rácio do crédito vencido das famílias (2009-2018)



Fonte: Banco de Portugal, consultado em 22/10/2019

O peso dos devedores com crédito vencido nas famílias foi muito superior no crédito ao consumo e outros fins comparativamente ao crédito à habitação (figura 13).

Figura 13 – Peso dos devedores com crédito vencido nas famílias (2009-2018)



Fonte: Banco de Portugal, consultado em 22/10/2019

A financeirização da economia portuguesa assentou numa significativa expansão do crédito que, controlada pelo setor bancário, foi direcionada para os setores da construção civil e das atividades imobiliárias, em detrimento do financiamento da indústria. Segundo Rodrigues,

Santos e Teles (2016b), no início de 1990 cerca de 40% dos empréstimos bancários empresariais foram concedidos ao setor industrial, contudo em 2000 apenas metade destes empréstimos foram atribuídos ao mesmo setor.

Com a união monetária e a introdução da moeda única, a economia portuguesa ficou diretamente exposta à concorrência externa, vulnerabilizando os setores de bens transacionáveis. Perante a queda da produção industrial no país desde a entrada em vigor do euro, o setor bancário português criou um vínculo entre o crédito e o setor da construção. Este vínculo foi alimentado com o aumento dos empréstimos imobiliários concedidos às famílias, incentivando a compra de habitações.

“Enquanto o regime anterior assentava no crescimento sustentado da procura, por via de uma adequada articulação institucional com o compromisso trabalho-capital, o domínio da finança acabou por tornar a procura mais instável, porque o investimento produtivo ficou mais exposto à pressão internacional e o consumo tornou-se mais volátil devido à instabilidade laboral e salarial.” (Santos e Reis, 2018). No contexto de uma moeda estruturalmente forte, a deslocação do crédito da indústria para o financiamento da construção de imóveis e dos empréstimos imobiliários, foi uma estratégia que permitiu o setor bancário reduzir o risco dos seus investimentos. Primeiro, ao canalizarem os investimentos para estes setores de bens não transacionáveis, eliminaram a concorrência externa e depois aumentaram a concessão de empréstimos imobiliários às famílias para garantirem o retorno do capital investido no setor da construção, através da compra de imóveis das famílias. Assim, o setor bancário conseguiu captar parte dos lucros dos construtores na esfera da produção e extrair uma parte dos salários das famílias através do seu endividamento (Santos, 2015). Por sua vez, o risco de incumprimento dos empréstimos imobiliários foi prevenido com uma seleção responsável das famílias com maior capacidade e solidez financeira para suportar as obrigações com os empréstimos. Desta forma, a conexão criada entre o crédito e o setor da construção permitiu escoar os fluxos de capital estrangeiro e rentabilizá-los para o setor bancário.

Relativamente à titularização de ativos, esta também se desenvolveu tardiamente em Portugal comparado com outros setores financeiros. Segundo Antão *et al.* (2009), as instituições financeiras portuguesas iniciaram esta prática em 1997, contudo devido à inexistência de legislação específica, a sua utilização foi pouco relevante.

O setor bancário português apenas começou a utilizar a titularização de empréstimos mais acentuadamente a partir de 2000. No entanto, esta prática foi usada essencialmente como um instrumento de financiamento do setor bancário (Antão *et al.*, 2009).

A Financeirização e o Comportamento do Setor Bancário

Uma vez mais, o setor bancário português foi mais cauteloso comparativamente às economias mais financeirizadas. Através da legislação e regras prudenciais, os bancos originadores dos créditos foram incentivados a fazer uma avaliação correta dos riscos associados ao incumprimento dos potenciais devedores e a realizar o devido acompanhamento da sua situação financeira (Antão *et al.*, 2009). Desta forma, o regulador conseguiu prevenir o risco moral e de seleção adversa, bem como o problema do *free rider*.

Segundo Barradas (2015), a titularização de empréstimos tornou-se uma fonte importante de financiamento do setor bancário português. De acordo com Antão *et al.* (2009), o desenvolvimento da titularização de empréstimos envolvendo instituições de crédito portuguesas foi motivado por necessidades de obtenção de liquidez, e não por estratégias que poderiam conduzir à redução da base de capital existente.

X. Conclusão

Esta Dissertação analisou a influência da financeirização da economia portuguesa no comportamento do setor bancário desde 1990.

A crescente literatura sobre a financeirização apresenta um conjunto de fenómenos contemporâneos que tipicamente caracterizam os processos de financeirização. Esses fenómenos são geralmente outros processos, tais como: a liberalização e desregulamentação do setor financeiro, a emergência de novas instituições financeiras, instrumentos e serviços financeiros, a extensão do crédito e o desenvolvimento de novos mercados financeiros (Barradas, 2015).

Relativamente às principais alterações no setor bancário, a literatura identifica: a utilização em massa da securitização de ativos (Seccareccia, 2012), que por sua vez levou à mudança do modelo de negócios ‘*originate to hold*’ para o novo modelo ‘*originate to distribute*’ (Lucarelli, 2012; Seccareccia, 2012; Stockhammer, 2010); a prática de atividades de intermediação nos mercados financeiros e a acumulação de receitas com essas atividades (Lucarelli, 2012; Lapavitsas, 2011); a canalização do crédito disponível para as famílias (Seccareccia, 2012; Lapavitsas, 2011) e a formação de grandes conglomerados financeiros para conseguirem beneficiar de economias de escala, *scope* e *network* (Seccareccia, 2012).

Para compreender de que forma a financeirização afetou o comportamento do setor bancário é preciso entender o contexto da economia portuguesa e do setor bancário.

É uma das economias com maior nível de endividamento externo do mundo. Evoluiu de um nível de endividamento privado abaixo da média europeia para o topo em termos europeus, com níveis de endividamento semelhantes aos do Reino Unido ou Irlanda (Rodrigues *et al.*, 2016a). O sistema financeiro evoluiu em menos de uma década de um sistema reprimido e controlado pelo Estado para um sistema liberalizado e inserido nos circuitos financeiros internacionais (Rodrigues *et al.*, 2016a). No entanto, apesar da elevada circulação de capitais e endividamento externo elevado, a economia mantém-se numa estagnação prolongada há vários anos (Rodrigues *et al.*, 2016a).

Ao contrário das economias mais financeirizadas, Portugal é um *bank-based financial system*. Os bancos são a principal fonte de financiamento da economia e os mercados financeiros são pouco relevantes no processo de financeirização (Barradas, 2015).

No caso específico da economia portuguesa, o desenvolvimento da financeirização está claramente relacionado com os processos de liberalização, desregulamentação e privatização do setor bancário, visto que a partir destes processos o setor financeiro cresceu e a atividade

bancária consolidou-se. A integração europeia foi o processo que desencadeou todas as transformações institucionais verificadas na banca portuguesa essencialmente a partir da década de noventa.

No caso português também se observou a formação de grandes conglomerados financeiros, que resultaram no aumento da concentração bancária em cinco principais grupos bancários a partir da segunda metade da década de noventa.

O crédito tornou-se o epicentro da economia portuguesa, sendo esta a marca mais evidente da financeirização no país (Barradas, 2015). A integração financeira da economia portuguesa decorrente da participação na área do euro, através da eliminação do prémio de risco cambial, reduziu a restrição de escassez de capital e aumentou as possibilidades de diversificação de carteira dos agentes económicos (Antão *et. al.*, 2009). À semelhança dos processos de financeirização mais estudados, a expansão do crédito também assentou no crescente endividamento das famílias, contudo, o endividamento das sociedades não financeiras também aumentou, especialmente o das empresas dos setores de bens não transacionáveis, para as quais o setor bancário português canalizou grande parte do crédito.

Os bancos portugueses também fizeram uso da securitização de ativos, no entanto, não da mesma forma que outros bancos de economias *market-based*. Em Portugal, o desenvolvimento deste mercado foi, em boa medida, motivado por necessidades de obtenção de liquidez e não por estratégias que poderiam conduzir à redução da base de capital existente (Antão *et. al.*, 2009). No entanto, os depósitos de clientes continuam a ser a principal forma de financiamento dos bancos portugueses.

Neste sentido, a fonte de receitas do setor bancário não se transformou completamente. A concessão de empréstimos continuou a ser a principal atividade dos bancos e embora a margem financeira possa ter reduzido ligeiramente e as comissões líquidas aumentado um pouco, a margem financeira continuou a ser o principal componente do produto bancário.

Em suma, a financeirização contribuiu de forma significativa para o aumento da intermediação financeira na economia. Verificaram-se alterações significativas na estrutura de financiamento do setor bancário português, que conseguiu expandir a oferta de crédito ao setor privado não financeiro através do recurso a financiamento nos mercados internacionais. No entanto, devido às características estruturais da economia, o setor bancário construiu um vínculo entre as finanças e o setor da construção/ habitação.

Os resultados indicam que, devido à União Económica e Monetária, grande parte da expansão da oferta de crédito financiou, na esfera da produção, a construção de imóveis e, na esfera do consumo, a compra de casas pelas famílias.

10.1 Limitações

Este trabalho apresenta algumas limitações, designadamente a falta de dados para todo o período analisado e o carácter demasiado exploratório fruto da carência de literatura sobre este tema em específico.

10.2 Trabalho futuro

Num trabalho futuro, seria interessante analisar se há diferenças significativas entre o comportamento de todos os bancos do setor bancário português. Recomenda-se, portanto, analisar e comparar o comportamento dos bancos de acordo com a sua dimensão e propriedade, isto é, comparar as tendências de comportamento entre bancos de grande e pequena dimensão e entre bancos domésticos e não domésticos. Também seria interessante comparar o comportamento dos bancos entre diferentes zonas geográficas, uma vez que nesta investigação se concluiu que grande parte do crédito do setor bancário português é direccionado para a os empréstimos imobiliários e naturalmente a procura de habitação em grandes centros urbanos será diferente da procura de habitação, por exemplo, numa zona rural.

Também sugerimos que num trabalho futuro a investigação seja direccionada à realização de um estudo econométrico, de modo a comprovar com maior rigor e exatidão os resultados apresentados nesta investigação.

XI. Bibliografia

- Alexandre, F., Aguiar-Conraria, L., Bação, P. (2016) “Crise e Castigo”. Lisboa: Fundação Francisco Manuel dos Santos.
- Andrade, J. (2014) “A Crise Portuguesa é Anterior à Crise Internacional”. Estudos do GEMF 02. Coimbra.
- Andrade, J., Duarte, A. (2011) “The Fundamentals of the Portuguese Crisis”. *Panoeconomicus*, Vol. 2, pp. 195-218.
- Antão, P., Boucinha, M., Farinha, L., Lacerda, A., Leal, C., e Ribeiro, N. (2009) “Integração Financeira, estruturas financeiras e as decisões das famílias e das empresas”, in Banco de Portugal, *A Economia Portuguesa no contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária*, Lisboa: Departamento de Estudos Económicos, pp. 423-561.
- Banco de Portugal e Instituto Nacional de Estatística [BdP and INE] (2012) *Inquérito à situação Financeira das Famílias* [Survey to the Financial Situation of Households], Lisboa: Departamento de Estudos Económicos
- Banco de Portugal e Instituto Nacional de Estatística [BdP and INE] (2013) *Inquérito à situação Financeira das Famílias* [Survey to the Financial Situation of Households], Lisboa: Departamento de Estudos Económicos
- Barradas, R. (2015) “Essays on the Portuguese Economy: The Era of financialization”. Ph.D. Thesis in Economics, Business School and School of Social Sciences and Humanities, ISCTE-IUL. Disponível em <http://hdl.handle.net/10071/11659>
- Barradas, R., Lagoa, S., Leão, E. e Mamede, R. (2018) “Financialisation in the European periphery and the sovereign debt crisis: the portuguese case”, *Journal of Economic Issues*, 52 (4), pp. 1056-1083.
- Blackburn, R. (2006) “Finance and The Fourth Dimension”, *New Left Review*, 39, 39- 70.
- Boone, L. e Girouard, N. (2002) “The Stock market, the housing market, and consumer behavior”, *Economic Studies No. 35*, (35), pp. 175–200.
- Centre for Research on Socio-Cultural Change (2009) “*An Alternative Report on UK Banking Reform*”, ESRC, University of Manchester, and CRESC report, em Seccareccia, M. (2012) “Financialization and the transformation of commercial banking: understanding the recent Canadian experience before and during the international financial crisis”, *Journal of Post Keynesian Economics*, pp. 277-300. doi: 10.2753/PKE0160-3477350206.
- Dooley (2002) “Case Study Research and Theory Building”, *Advances in Developing Human Resources*, Academy of Human Resource Development. DOI: 10.1177/1523422302043007
- Eisenhardt, E. M. (1989) “Building theories from case study research”, *Academy of Management Review*, 14(4), 532-550., em Dooley (2002) “Case Study Research and Theory Building”, *Advances in Developing Human Resources*, Academy of Human Resource Development. DOI: 10.1177/1523422302043007
- Epstein, G. A. (2001) “Financialisation, Rentier Interests and Central Bank Policy”, Mimeo, Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst.
- Fine, B. (2010), “Neo-Liberalism as Financialisation”, in A. Saad-Filho and G. Yalman (coords.), *Transitions to Neoliberalism in Middle-Income Countries: Policy Dilemmas, Economic Crises, Mass Resistance*, Londres: Routledge, pp. 11-23.

- Flick, U. (2004) “Uma introdução à pesquisa qualitativa”. Porto Alegre: Artmed.
- Gowan, P. (2009) “Crisis in the heartland”, *New Left Review*, 55: 5-29.
- Guttmann, R. (2009) “Asset Bubbles, Debt Deflation and Global Imbalances”. *International Journal of Political Economy*, 38 (2), 46–69.
- Hein, E. (2012) “Finance-dominated capitalism, re-distribution and the financial and economic crises - a European perspective”, *Post-Keynesian Views of the Crisis and its Remedies*. doi: 10.4324/9780203528549.
- Kregel, J. (2008) “Minsky’s cushions of safety: Systemic risk and the crisis in the US subprime mortgage market”, *Public Policy Brief No. 93*. New York: Levy Economics Institute of Bard College.
- Lapavitsas, C. (2013) “*Profiting Without Production: How Finance Exploits Us All*”, Londres: Verso.
- Lapavitsas, C. (2011) “Theorizing financialization’, *Work, Employment and Society*”, 25(4), pp. 611–626. doi: 10.1177/0950017011419708.
- Lapavitsas, C. e Dos Santos, P. (2008) “Globalization and contemporary banking: on the impact of new technology”, *Contributions to Political Economy*, 27: 31–56.
- Lapavitsas, C. e Powell, J. (2013), “Financialisation varied: a comparative analysis of advanced economies”, *Cambridge Journal of Regions. Economy and Society*, 6(3), 359- 379.
- Lucarelli, B. (2012) “Financialization and Global Imbalances: Prelude to Crisis.”, *Review of Radical Political Economics*, 44(4), 429-447. doi: 10.1177/0486613411434385.
- Mamede, R. (2012) “Causes, consequences and ways out of the crisis: a perspective from EU’s periphery”. *Green European Journal*, 1, 30-46.
- Merseth, K. K. (1994) “Cases, case methods, and the professional development of educators”, (ERIC Document Reproduction Service No. ED401272), em Dooley (2002) “Case Study Research and Theory Building”, *Advances in Developing Human Resources*, Academy of Human Resource Development. DOI: 10.1177/1523422302043007
- Montgomerie, J. (2009) “The Pursuit of (Past) Happiness? Middle-Class Indebtedness and American Financialisation”, *New Political Economy*, 14(1), 1-24. em Santos, A. C. e Reis, J. (2018) “Portugal: uma semiperiferia reconfigurada”, e-cadernos CES, 29, 57-76
- Orsi, L. e Solari, S. (2010) “Financialisation in Southern European economies”, *Working Paper No. 2*, Institutional Change and Trajectories of Socio-Economic Models.
- Reis, R. (2013) “The Portuguese Slump and Crash and the Euro Crisis”. *Brookings Papers on Economic Activity*, Cambridge, Vol. 48, pp. 143-193.
- Robson, C. (2002) “*Real World Research: A Resource for Social Scientists and Practitioner-Researchers*”. Oxford: Blackwell
- Rodrigues, J.; Santos, A. C. e Teles, N. (2016a) “A financeirização do capitalismo em Portugal”, Lisboa: Actual.
- Rodrigues, J.; Santos, A. C. e Teles, N. (2016b) “Semi-peripheral financialisation: the case of Portugal’, *Review of International Political Economy*”, 23:3, 480-510. doi: 10.1080/09692290.2016.1143381.
- Santos, A. C. (2015) “O endividamento das famílias portuguesas: um fenómeno sistémico”, em Ana Cordeiro Santos (coord.), *As famílias endividadas*. Coimbra: CES/Almedina, 17-42.

- Santos, A. C. e Reis, J. (2018) “Portugal: uma semiperiferia reconfigurada”, e-cadernos CES, 29, 57-76
- Sawyer, M. (2015) ‘Financialisation, financial structures, economic performance and employment’, *FESSUD Working Paper Series*, No. 93. Leeds: University of Leeds.
- Seccareccia, M. (2012) “Financialization and the transformation of commercial banking: understanding the recent Canadian experience before and during the international financial crisis”, *Journal of Post Keynesian Economics*, pp. 277-300. doi: 10.2753/PKE0160-3477350206.
- Soy, S. K. (1996) “The case study as a research method”. Retrieved December 1, 2001, from University of Texas, em Dooley (2002) “Case Study Research and Theory Building”, *Advances in Developing Human Resources*, Academy of Human Resource Development. DOI: 10.1177/1523422302043007
- Stake, R. E. (1999) “Investigación con estudio de casos”. Madrid: Morata.
- Stockhammer, E. (2010) “Financialization and the Global Economy”, *Working Paper No. 240*, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst.
- Stockhammer, E. (2009) “Determinants of functional income distribution in OECD countries”, *Studie im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung*. Available at: <http://www.imk-boeckler.de>.
- Vercelli, A. (2013) “Financialisation in a Long-Run Perspective”, *International Journal of Political Economy*, 42(4), 19-46.
- Yin, R. (2009) “Case Study Research: Design and Methods 4th ed”. SAGE Publications, Inc
- Yin, R. (2005) “Estudo de Caso. Planeamento e Métodos”. Porto Alegre: Bookman.
- Yin, R. (1993). “Applications of case study research”. Beverly Hills, CA: Sage Publishing