



INSTITUTO  
UNIVERSITÁRIO  
DE LISBOA

---

## **Relação entre a política de altas taxas de juro do BCE no período 2022-2023 e o comportamento da poupança em Portugal**

Margarida Carvalho Chané

Mestrado em Economia Monetária e Financeira

Orientador:

Doutor Emanuel Cláudio Reis Carvalho Leão, Professor Auxiliar com Agregação,  
ISCTE-IUL Business School, ISCTE-IUL – Instituto Universitário de Lisboa

Outubro, 2023



CIÊNCIAS SOCIAIS  
E HUMANAS

---

Departamento de Economia Política

**Relação entre a política de altas taxas de juro do BCE no período 2022-2023 e o comportamento da poupança em Portugal**

Margarida Carvalho Chané

Mestrado em Economia Monetária e Financeira

Orientador:

Doutor Emanuel Cláudio Reis Carvalho Leão, Professor Auxiliar com Agregação,  
ISCTE-IUL Business School, ISCTE-IUL – Instituto Universitário de Lisboa

Outubro, 2023

*“What is not started today is never finished tomorrow”*

*Johann Wolfgang von Goethe*



## **Agradecimento**

Começo por agradecer ao professor Emanuel Leão por toda a disponibilidade, orientação e acompanhamento prestado.

Aos meus pais, um agradecimento muito especial, por sempre acreditarem em mim, por me apoiarem incondicionalmente ao longo da minha vida pessoal e acadêmica e por todos os sacrifícios que fizeram para ter conseguido chegar a esta etapa do meu percurso acadêmico.

Ao meu namorado, por toda a paciência e companheirismo demonstrado ao longo dos anos.

À minha família e aos meus amigos, gostaria de agradecer por me apoiarem e incentivarem durante a elaboração desta dissertação.

Por último, gostaria de expressar a minha profunda gratidão a todos aqueles que, direta ou indiretamente, contribuíram para a sua concretização.



## Resumo

No sentido de promover a eficiência dos mercados financeiros e controlar a inflação, o Banco Central Europeu (BCE) realiza operações *open market* com vista a alterar as taxas de juro praticadas no Mercado Monetário Interbancário (MMI). Assim, as taxas de juro constituem uma das mais importantes variáveis macroeconómicas, assumindo um papel fundamental na determinação das taxas de juro dos produtos de poupança. Por outro lado, a poupança desempenha um papel fundamental na avaliação da situação económica e financeira de qualquer país.

A presente dissertação pretende analisar o impacto da evolução das taxas de juro no comportamento da poupança das famílias em Portugal, mais concretamente, avaliar em que medida o atual cenário de elevadas taxas de juro diretores motivou o aumento da procura de certificados de aforro, verificado no último ano, através da realização de um questionário com base numa amostra abrangente e representativa.

Com a análise de resultados concluiu-se que, de um modo geral, os portugueses tendem a ser pouco proativos no investimento das suas poupanças, o que se encontra relacionado com os baixos níveis de literacia financeira, entre outros fatores. O período conturbado que atravessamos atualmente, caracterizado pela subida acentuada das taxas de juro e consequente perda de poder de compra dos portugueses, contribuiu fortemente para o crescimento do investimento em certificados de aforro pelos mesmos. Contudo, ressalva-se a importância do investimento em formas alternativas de canalização de poupança, nomeadamente em produtos que possibilitem suprimir os efeitos negativos da inflação.

**Palavras-chave:** Taxas de juro, Poupança, Certificados de aforro





## **Abstract**

In order to promote the efficiency of financial markets and control inflation, the European Central Bank (ECB) carries out open market operations in order to change the interest rates charged on the Interbank Money Market (MMI). Thus, interest rates constitute one of the most important macroeconomic variables, playing a fundamental role in determining interest rates on savings products. On the other hand, savings play a fundamental role in assessing the economic and financial situation of any country.

This dissertation aims to analyze the impact of the evolution of interest rates on the behavior of household savings in Portugal, more specifically, to assess to what extent the current scenario of high interest rates motivated the increase in demand for savings certificates observed in the last year, by carrying out a survey based on a comprehensive and representative sample.

After analyzing the results, it was concluded that, in general, the Portuguese tend to be less proactive in investing their savings, which is related to low levels of financial literacy, among other factors. The troubled period we are currently going through, characterized by the sharp rise in interest rates and the consequent loss of purchasing power for the Portuguese, contributed strongly to the growth of investment in savings certificates by them. However, the importance of investing in alternative forms of channeling savings is highlighted, namely in products that make it possible to suppress the negative effects of inflation.

**Keywords:** Interest rates, Savings, Savings certificates



# Índice geral

<b>1. Introdução.....</b>	<b>1</b>
<b>2. Enquadramento e Revisão de Literatura .....</b>	<b>3</b>
2.1 Enquadramento.....	3
2.1.1 A política monetária do Banco Central Europeu.....	3
2.1.2 Evolução das taxas de juro de referência .....	6
2.2 Revisão de Literatura.....	11
2.2.1 Principais teorias económicas explicativas.....	11
2.2.2 Motivações associadas à poupança .....	12
2.2.3 Caracterização da poupança em Portugal .....	14
2.2.4 A importância da literacia financeira .....	16
2.2.5 Evolução da poupança em Portugal .....	18
2.2.6 Determinantes da evolução da poupança .....	20
<b>3. Metodologia e Dados .....</b>	<b>25</b>
3.1 Escolha das variáveis a utilizar e teoria existente.....	25
3.2 Relação empírica entre as variáveis de estudo .....	25
3.3 Metodologia.....	26
3.3.1 Descrição do instrumento de recolha de dados .....	26
3.3.2 Descrição do método de tratamento de dados .....	26
3.4 Dados.....	27
<b>4. Análise de resultados.....</b>	<b>31</b>
4.1 Caracterização sociodemográfica da amostra.....	31
4.2 Padrões e hábitos de poupança dos inquiridos .....	31
4.3 Investimento em certificados de aforro .....	35
<b>5. Conclusão .....</b>	<b>41</b>
<b>Referências Bibliográficas .....</b>	<b>45</b>
<b>Anexos .....</b>	<b>47</b>



## Índice de Figuras

Figura 2.1.2.1 Evolução da taxa de juro Euribor 3 meses (em percentagem) .....	6
Figura 2.1.2.2 Evolução mensal da taxa média de inflação na Área Euro .....	10
Figura 2.2.5.1 Evolução anual da taxa de poupança em Portugal (em percentagem) .....	19
Figura 2.2.6.1 Taxa de inflação homóloga: Portugal e Área Euro (em percentagem) .....	20
Figura 2.2.6.2 População residente em Portugal por grupo etário (em percentagem).....	23
Figura 3.4.1. Evolução das emissões de certificados de aforro .....	28
Figura 3.4.2. Variação mensal de novas subscrições de certificados de aforro.....	29
Figura 4.2.1 Percentagem dos rendimentos líquidos mensais destinados à poupança .....	32
Figura 4.2.2. Produtos financeiros escolhidos pelos inquiridos para aplicação da poupança .....	33
Figura 4.2.3. Perceção dos investidores relativamente às taxas de juros praticadas atualmente.....	34
Figura 4.3.1 Fatores subjacentes à decisão de investimento em certificados de aforro .....	36
Figura 4.3.3 Variação do montante de novos depósitos a prazo dos particulares .....	38
Figura 4.3.4 Impacto do encerramento da série E de certificados no comportamento dos aforradore..	39



## **Glossário**

**BCE** - Banco Central Europeu

**CTT** - Correios e Telecomunicações de Portugal

**IGCP, E.P.E.** - Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, E.P.E

**IRS** - Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares

**MMI** - Mercado Monetário Interbancário

**PIB** - Produto Interno Bruto





# 1. Introdução

A sustentabilidade da Segurança Social bem como a incerteza instalada entre os portugueses em relação à existência de reforma são temas que têm vindo a levantar discussão nos últimos anos em Portugal. Questões como “Terei no futuro direito a reforma?” ou “Será o atual sistema público de pensões capaz de assegurar uma reforma digna aos portugueses?” têm surgido com cada vez mais frequência e são alvo de preocupação na sociedade em geral.

Para adicionar ao leque de preocupações das famílias é completamente incontornável não referir o impacto da crise pandémica COVID-19, bem como as medidas de confinamento que lhe estiveram associadas e que hoje, ainda que com menos intensidade, continuam a influenciar a situação financeira de muitas famílias.

Para além disso e mais recentemente importa ressaltar também o período conturbado que atravessamos atualmente, que se iniciou em Fevereiro de 2022, com o ataque russo à Ucrânia, caracterizado pelo aumento exponencial da inflação, e que impactou não só a economia portuguesa como a da maioria dos países da Europa. Assim, a instabilidade do sistema financeiro global perante a presença de crises desta magnitude é cada vez mais evidente e, por conseguinte, afeta todos os países, não sendo Portugal uma exceção.

Perante o atual cenário de elevadas taxas de juro motivado pela inflação, os agentes económicos tornam-se mais inseguros e pessimistas, o que se repercute em cortes no orçamento das famílias, acabando por corroer a poupança. Porém, existe ainda uma pequena percentagem de famílias que consegue diferir consumos permitindo-lhes poupar, ainda que seja uma ínfima parcela do seu rendimento líquido disponível.

De acordo com Ribeiro (2019), o retrato da poupança em Portugal pode ser caracterizado, de um modo geral, por um certo nível de conservadorismo associado à falta de confiança que os agentes económicos têm nas instituições bancárias e no sistema financeiro em geral. Assim, as famílias portuguesas não procuram diversificar a sua carteira de investimento.

Com base no Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa, publicado pelo Banco de Portugal em 2021, os investidores portugueses são tipicamente avessos ao risco e tendem a optar por produtos financeiros com risco reduzido, tal como os depósitos a prazo.

Estes constituem um dos produtos de poupança de eleição dos portugueses porém as taxas de juro associadas aos mesmos são bastante baixas, sendo Portugal um dos países da União Europeia que apresenta taxas de juro de depósitos a prazo mais baixas. Por este motivo, os aforradores tentam procurar outras alternativas que acarretem igualmente risco reduzido, como é o caso dos certificados de aforro.

Tendo em consideração o recente ganho de popularidade deste ativo financeiro, a presente dissertação propõe analisar os hábitos e padrões de poupança das famílias portuguesas e dar resposta à seguinte questão: “Em que medida o atual contexto de elevadas taxas de juro contribuiu para o aumento da procura de certificados de aforro?”.

Para a prossecução do objetivo proposto, a abordagem metodológica utilizada na presente dissertação foi a metodologia qualitativa, através da elaboração de um inquérito por questionário. No processo de recolha de dados foi utilizado o questionário *online*, por meio da ferramenta do Google Forms. Posteriormente, o questionário foi aplicado a uma amostra da população residente em Portugal e maior de idade, do qual resultaram 179 observações válidas. No tratamento dos dados recolhidos nos questionários foi utilizada a ferramenta *Excel* do Microsoft Office na construção de tabelas e gráficos que facilitaram a interpretação e leitura dos resultados obtidos.

A presente dissertação está organizada da seguinte forma: no primeiro capítulo apresenta-se a contextualização do tema e a problemática a ser estudada. No segundo capítulo é apresentado um enquadramento teórico baseado na literatura existente acerca da temática em questão. Seguidamente, no terceiro capítulo é evidenciada a metodologia utilizada neste estudo, apresentando-se de forma breve o método de recolha e tratamento de dados. No quarto capítulo serão apresentados e analisados os resultados obtidos e, por último, serão apontadas as principais conclusões retiradas, a identificação de possíveis novos tópicos de investigação bem como as principais limitações e implicações do estudo no mundo real.

Por último, a presente dissertação procura adicionar um contributo à literatura existente no sentido em que permite obter dados mais recentes e atuais acerca da evolução do peso dos certificados de aforro no mercado em Portugal, bem como a forma como estes são percecionados pelos aforradores nos dias de hoje tendo em conta o atual panorama de elevada instabilidade financeira. A dissertação procura ainda colmatar a lacuna existente na literatura ao avaliar os efeitos adversos, por vezes inesperados, desencadeados pela subida das taxas de juro diretores pelo BCE, em julho de 2022, no comportamento da poupança

## 2. Enquadramento e Revisão de Literatura

### 2.1 Enquadramento

No presente capítulo será apresentado um enquadramento teórico da política monetária conduzida pelo Banco Central Europeu e serão explanados os efeitos da mesma na economia em geral. De seguida, será apresentada uma análise descritiva acerca da evolução das taxas de juro de referência do Banco Central Europeu, compreendida entre os anos 2008 e 2022.

#### 2.1.1 A política monetária do Banco Central Europeu

A partir de 1 de Janeiro de 1999, o BCE tornou-se responsável pela condução e controlo da política monetária na zona euro. Assim, o objetivo principal do BCE consiste em manter a estabilidade de preços e, sem prejuízo do objetivo definido, contribuir para um nível de emprego elevado, crescimento sustentável e não inflacionado e elevado grau de competitividade e convergência de desempenho económico. De forma a atingir o objetivo traçado, o Conselho do BCE definiu que o valor ideal da inflação seria aproximadamente, mas abaixo de 2%.

Deste modo, a ação do Banco Central passa pela utilização de diferentes instrumentos que permitem manter a estabilidade de preços, entre eles, o uso de operações de *open market* com vista a influenciar a taxa de juro praticada no MMI.

Ao adotar uma política monetária convencional, o BCE define o valor da taxa de juro que gostaria que fosse praticada no MMI e, posteriormente, realiza operações *open market*, através da compra e venda de títulos do Banco Central a bancos de 2ª ordem, para a taxa praticada no MMI convergir para o valor pretendido.

Seguidamente, será apresentado o processo por detrás das operações *open market*, no controlo da inflação pelo Banco Central através do seu principal instrumento de política monetária: a subida ou descida das taxas de juro de referência, as denominadas taxas de juro diretoras do BCE. Estas incluem a taxa de facilidade permanente de depósito, a taxa das operações principais de refinanciamento e a taxa de facilidade permanente de cedência de liquidez.

Assim, existem dois tipos de operações de *open market*: operações de absorção de liquidez e operações de cedência de liquidez. De forma bastante simplificada, ao proceder à compra de títulos aos bancos de 2ª ordem, o Banco Central está a injetar liquidez no sistema bancário (o que implica um aumento das reservas e da base monetária) e a taxa praticada no MMI (taxa de juro associada aos empréstimos entre bancos) acaba por sofrer uma diminuição tal como pretendido.

Contrariamente, de modo a subir a taxa do MMI, o Banco Central age de forma inversa, ou seja, vende títulos aos bancos de 2ª ordem retirando liquidez ao sistema bancário de uma forma geral. A falta de liquidez dos bancos pressiona a subida da taxa de juro associada aos empréstimos entre os mesmos.

Ao delinear a sua estratégia, o BCE adota três abordagens complementares para tentar identificar eventuais ameaças à estabilidade de preços: a análise microeconómica, a análise macroeconómica e, por último, a análise monetária.

A análise microeconómica prende-se com o estudo da evolução dos preços dos *inputs* utilizados pelas empresas (capital físico, horas de trabalho, produtos intermédios, fontes de energia, entre outros) e a forma como os preços dos mesmos estão a impactar o preço do *output* oferecido por cada empresa. Com isto, quando é detetada uma evolução anormal do preço de um dado *input*, procura-se compreender se a fonte de perturbação provém do lado da procura ou da oferta, se se trata de um choque temporário ou permanente e se a perturbação está a alterar as perspetivas dos agentes económicos.

Seguidamente, a análise macroeconómica procura estudar a relação entre a procura agregada e a capacidade produtiva instalada, de forma a perceber se a última está a ser subutilizada ou sobreutilizada. Adicionalmente, avalia o grau de utilização do fator trabalho, ou seja, permite analisar e retirar conclusões acerca da taxa de desemprego.

Resumidamente, se a capacidade produtiva instalada se encontrar muito longe de estar totalmente utilizada, eventuais aumentos na procura agregada levam os empresários a aumentar a produção, ao invés de subir o preço dos seus produtos finais. Logo, não existem riscos de estabilidade de preços.

Em caso de a capacidade produtiva ter atingido o seu nível máximo de utilização, a análise macroeconómica conclui que existem riscos para a estabilidade de preços. Estes riscos aumentarão à medida que existirem mais setores de atividade cujas empresas apresentem uma elevada percentagem de utilização da sua capacidade produtiva instalada.

A estabilidade de preços poderá depender também do poder negocial dos empresários e trabalhadores. Por um lado, o poder negocial dos empresários aumenta quando a capacidade produtiva se encontra próxima do nível máximo de utilização, levando os primeiros a aumentar o preço dos bens de consumo final. Por outro lado, os trabalhadores pertencentes a grupos de pessoas com qualificações, onde o nível de desemprego é baixo, sentem poder negocial para exigir aumentos salariais. Desta forma, os custos das empresas aumentam e, conseqüentemente estas acabarão por subir os preços dos seus bens de consumo final. Logo, existem riscos de estabilidade de preços.

Por último, a análise monetária avalia o crescimento da massa monetária, uma vez que, o BCE considera relevante o acompanhamento do crescimento dos agregados monetários e a definição de um valor de referência para o agregado monetário M3 (indicador que avalia a quantidade de moeda existente na economia), permitindo-lhe fazer “*cross-checking*” das conclusões obtidas nas análises microeconómica e macroeconómica. O BCE anunciou que a taxa de crescimento do agregado monetário M3 considerada compatível com o objetivo definido para a inflação é 4,5% por ano, em média. Logo, caso a moeda cresça numa proporção superior ao PIB criam-se pressões inflacionistas.

Simplificando, através da análise conjunta destas três abordagens, o BCE tem poder para descer, manter ou subir a taxa de juro consoante existir ou não risco da taxa de inflação se afastar do objetivo definido e pôr em risco a estabilidade de preços na economia.

Posto isto, é possível compreender a elevada importância atribuída pelos Bancos Centrais ao objetivo da estabilidade de preços, uma vez que, a inflação elevada e a deflação prejudicam em larga escala o funcionamento do sistema bancário e o funcionamento da economia.

De um modo geral, Leão *et al.* (2009) indica que a subida das taxas praticadas no MMI provoca a subida das taxas de juro da economia em geral. Mais precisamente, uma subida nas taxas de juro por parte do BCE implica alterações sobre o mercado imobiliário (preço da habitação tende a descer), mercado acionista (cotação das ações tende a descer), mercado obrigacionista (tendência para descida das cotações em Bolsa), taxa de câmbio (tendência para a apreciação do euro), consumo (diminuição), investimento (diminuição), exportações (diminuição) importações (aumento), produto real (diminuição), inflação (descida) e emprego (diminuição).

A subida das taxas de juro em setembro de 2022 (o maior aumento na história do BCE), motivada pelo cenário inflacionista vivido atualmente, tem-se repercutido de forma bastante drástica em diversos países da Europa, inclusive em Portugal, incidindo principalmente no preço da habitação e nas condições do crédito à habitação associadas à compra de um imóvel.

Leão *et al.* (2009) descreve de que forma as taxas de juro poderão afetar o mercado acionista. Assim, a subida das taxas de juro diretas provoca a subida da taxa de juro das obrigações emitidas por empresas, aumentando os seus custos de emissão de dívida. Desta forma, os indivíduos optarão por investir e transferir o seu dinheiro para outros ativos financeiros, como é o caso das obrigações e depósitos a prazo, ao invés de utilizá-lo na aquisição de ações, cuja diminuição da procura levará a uma descida da cotação das mesmas em Bolsa.

Relativamente ao mercado obrigacionista, a subida das taxas de juro diretas torna o investimento em depósitos a prazo e de poupança mais atrativo pela combinação de dois fatores: a subida da taxa de juro associada aos depósitos a prazo e a venda de obrigações para posterior aplicação em depósitos a prazo e de poupança, tendo em conta que a taxa de remuneração subiu. Em conjunto, estes dois fatores provocam a diminuição da procura de obrigações pelas famílias e investidores e, conseqüentemente, a respetiva cotação desce.

De acordo com Leão *et al.* (2009), o efeito da variação das taxas de juro diretas sobre a inflação reflete-se essencialmente através de três situações: i) a descida da taxa de juro faz com que empresas cuja capacidade produtiva instalada esteja já a ser utilizada na totalidade aumentem os preços dos seus bens, provocando a subida do nível geral dos preços na economia; ii) a descida da taxa de juro provoca o aumento do emprego (resultado do aumento da procura agregada e da necessidade de contratação de mais trabalhadores) e, por conseguinte existem mais indivíduos a consumir, levando assim à subida generalizada do preço dos bens, motivada pelo aumento na procura de bens e serviços; iii) a descida da taxa de juro, ao depreciar a moeda nacional, acaba por tornar os bens estrangeiros mais caros quando convertidos para moeda nacional. Assim, os bens (intermédios e de consumo final) importados tornam-se mais caros e, conseqüentemente os preços dos bens vendidos pela empresa acompanham essa subida, levando à subida generalizada dos preços.

Em suma, alterações nas taxas diretoras definidas pelo BCE refletem-se sobre a taxa de juro do MMI e, conseqüentemente sobre as taxas de juro associadas aos produtos de poupança, como é o caso dos depósitos a prazo e certificados de aforro. Com isto, é possível compreender a relação existente entre a taxa de juro e o comportamento da poupança.

### 2.1.2 Evolução das taxas de juro de referência

A presente dissertação propõe avaliar em que medida variações nas taxas de juro impactam o comportamento da poupança, em geral, e a procura de certificados de aforro, em particular. Nesse sentido importa contextualizar a evolução das taxas de juro de referência do BCE visto estas assumirem um papel fundamental na determinação das taxas de juro praticadas no MMI, entre elas, a taxa de juro Euribor denominada *Euro Interbank Offered Rate*.

As taxas Euribor são<sup>1</sup> “as taxas de juro de referência do mercado monetário do euro para os prazos compreendidos entre um dia e um ano e baseiam-se na média das taxas de juros praticadas em empréstimos interbancários em euros por um grande número de bancos proeminentes europeus”.

A taxa de juro em foco será a taxa Euribor a 3 meses tendo em conta não só a sua importância sistémica no sistema financeiro, bem como pelo facto de ser a taxa de juro associada à remuneração dos certificados de aforro, o ativo financeiro alvo de análise neste estudo.

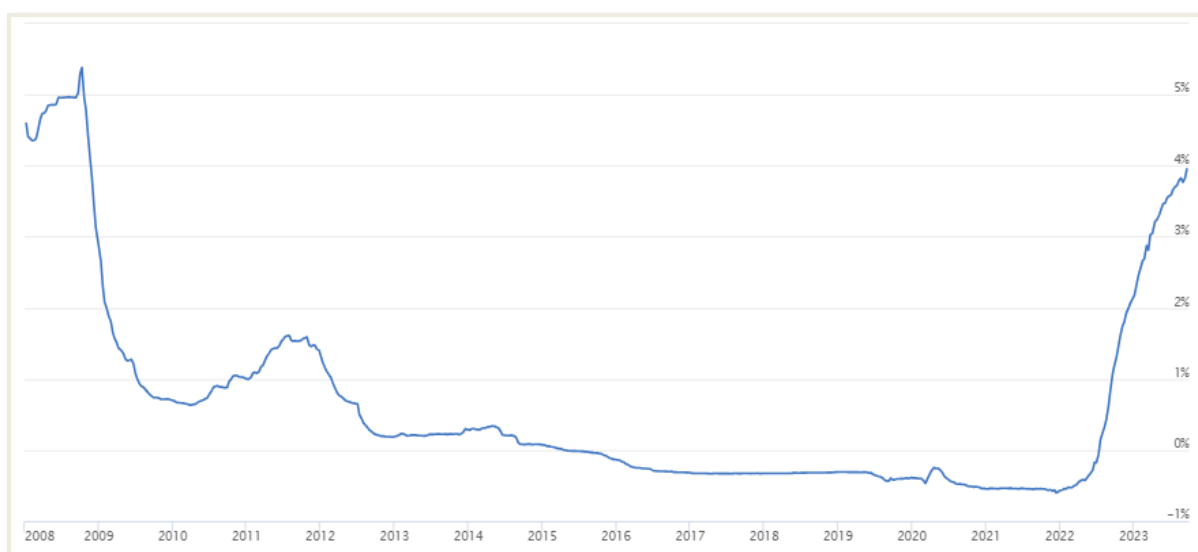


Figura 2.1.2.1 Evolução da taxa de juro Euribor 3 meses (em percentagem), de 01/01/2008 a 01/10/2023

Fonte: Euribor Rates

Seguidamente, será apresentada uma breve análise acerca da evolução das taxas de juro diretoras do BCE. A análise incidirá primeiramente sobre o ano 2008 visto ser considerado um ano de viragem de tendência, marcado pela Crise Financeira.

<sup>1</sup> <https://www.bportugal.pt/page/taxas-de-juro-oficiais-do-eurosistema-pol-mon>  
<https://www.euribor-rates.eu/pt/que-significa-euribor/>

A trajetória das taxas de juro diretoras do BCE em 2008 foi fortemente influenciada por dois fenómenos a nível mundial: a evolução dos preços das matérias-primas, em particular os preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, e o impacto económico da turbulência financeira resultante da grande Crise Financeira.

No primeiro semestre de 2008, a inflação homóloga registou uma subida acentuada, aumentando de 3,2% em janeiro para um valor máximo de 4% em junho e julho, principalmente devido à evolução dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. Ainda assim, e apesar da turbulência financeira iniciada em agosto de 2007, o Conselho do BCE optou por manter inalteradas as taxas de juro diretoras no primeiro semestre de 2008, anunciando apenas em julho do mesmo ano o seu aumento em 25 pontos base (BCE, 2009).

A partir de meados de setembro de 2008 observou-se o enfraquecimento das pressões inflacionistas marcado por vários acontecimentos nos mercados financeiros, entre eles, a falência do Lehman Brothers em 15 de setembro de 2008. Assim, tendo em conta a redução dos riscos ascendentes para a estabilidade de preços, o BCE conduziu uma política monetária menos restritiva ao anunciar a redução das taxas de juro diretoras em 50 pontos base em outubro (BCE, 2009).

O abrandamento do crescimento económico mundial, o contexto de elevada incerteza e a continuação do enfraquecimento das pressões inflacionistas (a inflação registou o valor de 1,6% em dezembro de 2008) justificaram a continuação da diminuição da restritividade da política monetária conduzida pelo BCE até então. Com base nas análises económica e monetária, o Conselho do BCE anunciou em novembro de 2008 a redução das taxas de juro diretoras em 50 pontos base, seguida da decisão de reduzir novamente as taxas de juro em 75 pontos base, em dezembro. Este processo de inversão da política monetária iniciada em outubro de 2008 permaneceu até maio de 2009, com a taxa diretora fixada em 1% (BCE, 2010).

Em 2011, após ter mantido as taxas de juro diretoras inalteradas durante quase dois anos, o Conselho do BCE decidiu aumentar as taxas de juro num total de 50 pontos base. Em novembro e dezembro, reduziu-as na mesma medida (BCE, 2012).

A atenuação das pressões inflacionistas motivada pelos riscos de abrandamento do crescimento económico previamente identificados por especialistas levou o Conselho do BCE a reduzir as taxas de juro de referência em 25 pontos base em julho de 2012, atingindo níveis historicamente baixos sendo que a taxa da facilidade permanente de depósito atingiu o valor 0% (BCE, 2013).

Em virtude das expectativas de um período prolongado de inflação baixa, o BCE continuou a adotar uma política monetária acomodatória, ao reduzir novamente as taxas de juro de referência em maio e novembro de 2013, para que a taxa de inflação progreda gradualmente até atingir um valor abaixo, mas próximo, de 2%.

A partir de meados de 2014, a diminuição significativa dos preços do petróleo deu continuidade ao contexto de pressões inflacionistas baixas e o BCE anunciou as suas preocupações quanto ao facto de a inflação permanecer baixa durante um período demasiado prolongado. No sentido de inverter esta tendência, o Conselho do BCE adotou medidas de política monetária não convencional, uma vez que, a margem de manobra para a variação das taxas de juro diretoras era limitada, pois o valor dessas taxas já se encontrava próximo do seu limite inferior efetivo. Ainda assim, em junho e setembro de 2014, o Conselho do BCE reduziu as taxas de juro para o seu limite inferior efetivo e introduziu uma taxa de juro negativa aplicável à facilidade permanente de depósito (BCE, 2015).

Nos anos seguintes, a fim de assegurar o retorno da taxa de inflação a um nível mais próximo do desejado, o Conselho do BCE introduziu um conjunto de novas medidas em março de 2016 que passaram pela redução das taxas de juro diretoras, pelo aumento do programa de compra de ativos, pela aquisição pela primeira vez de obrigações de empresas e, por último pelo lançamento de novas operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas. Estas medidas surtiram um efeito positivo sobre as condições e termos associados ao crédito (BCE, 2017).

O ano 2018 ficou marcado por progressos significativos no que diz respeito ao alinhamento das perspetivas de inflação com o objetivo traçado pelo BCE, visto a inflação global ter registado um aumento em relação ao ano precedente, situando-se, em média, em 1,7% ao longo de 2018. Por essa razão, as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito permaneceram inalteradas. Adicionalmente, o Conselho do BCE previu que as taxas de juro diretoras se manteriam nos níveis mínimos históricos observados, pelo menos, até ao final de 2019 enquanto necessário (BCE, 2019).

Em 2020, a contração do crescimento económico resultante do choque provocado pela pandemia coronavírus (COVID-19) e a descida da inflação média na área do euro de 1,2% em 2019 para 0,3% em 2020, um valor bastante distante do desejado, “obrigou” o BCE a recalibrar os seus instrumentos de política monetária. Relativamente às taxas de juro diretoras, a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento e a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito permaneceram inalteradas em 0,00%, 0,25% e -0,50%, respetivamente (BCE, 2021).



Os anos seguintes ficaram marcados pela inversão da tendência verificada até então. Em 2022, o aumento acentuado dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, desencadeado pela invasão russa à Ucrânia, provocou o aumento exponencial da inflação na área euro. O aumento dos preços dos produtos energéticos foi o fator que mais contribuiu para o aumento generalizado dos preços na área euro, devido a preocupações com possíveis perturbações do aprovisionamento energético, bem como ao facto de tanto a Rússia como a Ucrânia serem importantes exportadores de cereais e de minerais utilizados na produção de fertilizantes (BCE, 2023).

Anteriores estrangulamentos no abastecimento de produtos industriais e alguma procura não satisfeita resultante da pandemia de coronavírus (COVID-19), juntamente com a volatilidade dos preços das matérias-primas intensificaram as pressões sobre os preços em muitos setores da economia (BCE, 2023).

Posto isto, o BCE viu-se obrigado a adotar uma política monetária mais restritiva através da subida das taxas de juro diretas. Assim, “em julho de 2022, o Conselho do BCE aumentou as taxas de juro diretas do BCE pela primeira vez em mais de uma década, pondo termo a uma era de taxas de juro diretas negativas” em 50 pontos base, com a possibilidade de voltar a aumentar as taxas novamente em setembro (BCE, 2023). Note-se que a inflação subiu de 2,6%, em média, em 2021 para 8,4%, em média em 2022.

E assim foi, em setembro, o Conselho do BCE decidiu aumentar novamente as taxas de juro diretas em 75 pontos base adicionais, o maior aumento individual destas taxas registado até à data. Tendo em conta a persistência verificada no elevado valor da inflação, aumentando de 9,9% em setembro para 10,6% em outubro (o valor mais elevado alguma vez registado), “o Conselho do BCE decidiu voltar a aumentar as três taxas de juro diretas do BCE em 75 pontos base em outubro, salientando que, com este terceiro grande aumento consecutivo das taxas diretas, tinha dado passos consideráveis para eliminar a acomodação da política monetária” (BCE, 2023).

Em novembro, a inflação situou-se em 10,1%, ligeiramente abaixo da taxa de 10,6% registada em outubro, o que ficou a dever-se sobretudo à descida dos preços dos produtos energéticos. Visto a inflação permanecer demasiado elevada e acima do objetivo definido, em dezembro, o Conselho do BCE aumentou as taxas de juro pela quarta vez consecutiva em 50 pontos base. O Conselho do BCE também afirmou que as taxas de juro ainda teriam de aumentar de forma significativa a um ritmo constante de forma a assegurar o retorno atempado da inflação ao objetivo (BCE, 2023).

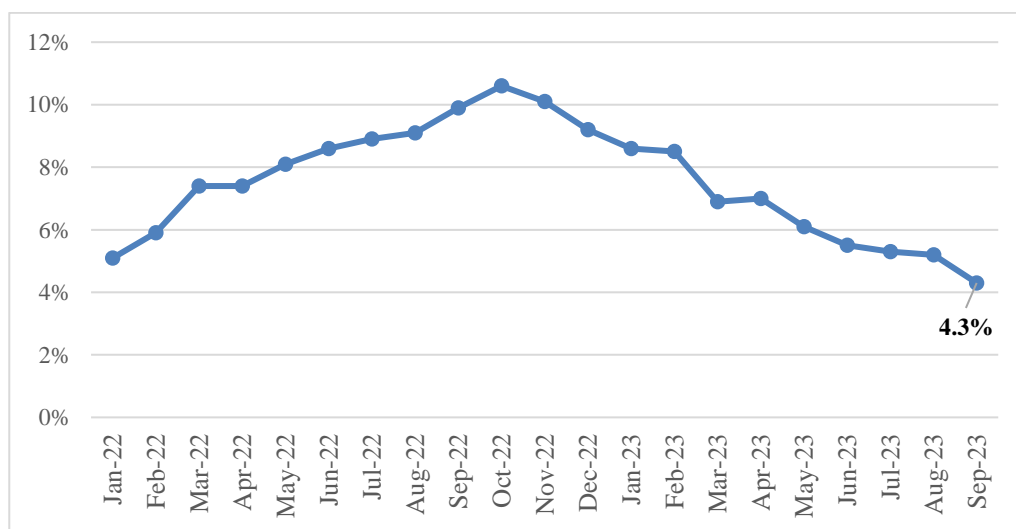
Em suma, o ano 2022 ficou marcado pela magnitude dos aumentos das taxas de juro diretas (duas subidas de 50 pontos base e duas subidas de 75 pontos base) durante um período de cinco meses.

Segundo o Relatório Anual do BCE relativo ao ano 2022, as projeções do Conselho do BCE apontavam para o desvanecimento dos fatores subjacentes à inflação e para o abrandamento do crescimento da mesma no decurso de 2023. Contudo, apesar das decisões tomadas pelo Conselho do BCE até agora terem contribuído fortemente para o retorno gradual da inflação ao seu objetivo de médio prazo, esta encontra-se ainda num valor bastante afastado do ideal e desejável (2% em média).

Considerando o cenário mencionado anteriormente, o primeiro semestre de 2023 ficou marcado por quatro subidas consecutivas das taxas de juro diretoras (duas subidas de 50 pontos base e duas subidas de 25 pontos base). Apesar da força da transmissão da política monetária conduzida até então, o Conselho do BCE anunciou em setembro o aumento das três taxas de juro diretoras em 25 pontos base. Assim, a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento e as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito foram aumentadas para 4,50%, 4,75% e 4,00%, respetivamente (BCE, 2023).

As projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE em setembro de 2023 sugerem a progressiva diminuição da inflação na área do euro e apontam que a inflação média se situará em 5,6% em 2023, 3,2% em 2024 e 2,1% em 2025 (BCE, 2023).

A restritividade da política monetária conduzida pelo BCE atualmente tem demonstrado progressos relativamente ao retorno da inflação ao seu objetivo de médio prazo, tal como é possível observar na figura abaixo.



*Figura 2.1.2.2 Evolução mensal da taxa média de inflação na Área Euro, de janeiro de 2022 a setembro de 2023*

*Fonte: Eurostat*

## 2.2 Revisão de Literatura

Este capítulo tem como principal objetivo analisar a literatura existente acerca do tema em estudo - poupança das famílias – e sintetizar as principais ideias defendidas por autores que se dedicaram também ao estudo desta temática. Assim sendo, este capítulo abordará primeiramente as principais teorias económicas que permitem retirar conclusões acerca do comportamento da poupança.

De seguida, serão apresentados vários estudos que ajudarão a compreender os hábitos e padrões de poupança das famílias portuguesas, nomeadamente como é traçado o seu plano de poupança e quais as principais motivações por detrás da mesma. Posteriormente, será apresentado um dos fatores que impede a maioria dos indivíduos de poupar: o elevado nível de iliteracia financeira. Por último, de forma a compreender a realidade portuguesa, será apresentada de forma resumida a evolução da poupança em Portugal e as projeções para os próximos anos.

### 2.2.1 Principais teorias económicas explicativas

De forma a estudar a poupança, a literatura existente recorre, na maioria das vezes, à função consumo visto a poupança ser determinada, de forma bastante simplificada, através da diferença entre o rendimento disponível das famílias e o seu respetivo consumo. Assim, Alexandre *et al.* (2012: p.72) defende que “as teorias da poupança são a outra face das teorias do consumo”.

Segundo Alexandre *et al.* (2012: p.73), a teoria de consumo mais simples e intuitiva foi desenvolvida por Keynes (1936) e defende de forma simplificada que “o consumo obedece a uma “lei psicológica fundamental”, segundo a qual o consumo aumenta quando o rendimento aumenta, mas o aumento do consumo é inferior ao aumento do rendimento”. Contudo, Alexandre *et al.* (2012: p.73) reforça que:

*“A teoria keynesiana, embora forneça uma primeira aproximação aceitável em certas circunstâncias, é rejeitada pelos dados quando testada num horizonte de longo prazo. Houve algumas tentativas de adaptação das hipóteses, dentro do quadro keynesiano, de forma a atingir uma melhor adequação aos dados, mas pouco satisfatórias”.*

Consequentemente, uma outra teoria explicativa surgiu em 1957 por Milton Friedman e defendia que as decisões de consumo de um indivíduo são baseadas não só no seu rendimento atual, tal como era defendido por Keynes, como também na sua riqueza e rendimento futuro expectável. Assim, as decisões de consumo de um indivíduo são tomadas tendo em consideração o seu rendimento permanente (o rendimento que, em média, cada indivíduo espera receber ao longo do ciclo de vida) e, por essa razão, Alexandre *et al.* (2012: p.73) afirma que “um indivíduo que espere vir a receber rendimentos mais elevados no futuro do que no presente, quererá consumir mais hoje por conta desses rendimentos futuros”. Deste modo, as expectativas de cada indivíduo desempenham um papel fulcral na determinação do montante afeto por cada pessoa ao consumo e, por sua vez, à poupança.

Por outro lado, Modigliani e Brumberg (1954) desenvolveram a teoria do ciclo de vida que pressupõe que o rendimento de um indivíduo varia consoante a sua idade. No início de vida, enquanto jovem estudante e/ou em início de carreira, bem como na reforma, os rendimentos auferidos são comparativamente mais baixos aos rendimentos auferidos durante a sua vida ativa e adulta. Deste modo, Alexandre *et al.* (2012: p.73) apontou que a poupança “será baixa ou negativa na fase inicial da vida ativa, será alta na fase intermédia/final e será negativa durante a reforma, quando o indivíduo recorrer às poupanças acumuladas anteriormente para manter o seu nível de consumo”.

### **2.2.2 Motivações associadas à poupança**

A taxa de poupança em Portugal encontra-se bastante abaixo do nível desejado e os portugueses assumem naturalmente uma linha de pensamento virada para o presente onde as questões da reforma e de eventuais choques futuros são vistas como uma realidade longínqua.

No entanto, seria importante perceber quais são as motivações por detrás da poupança efetuada pela ínfima percentagem da sociedade que destina parte do seu rendimento disponível a tal. Deste modo, Browning e Lusardi (1996) ressaltam a importância dos oito motivos apontados por Keynes (1936) que justificam o desejo individual de poupança.

Em primeiro lugar e de forma imediata, destaca-se a necessidade de construir um fundo de reserva para fazer face a eventuais imprevistos, motivo denominado por *precautionary motive*. De facto, é possível verificar a intemporalidade deste fator através, por exemplo, da crise pandémica COVID-19 que salientou a relevância de deter uma almofada financeira disponível para utilizar numa emergência, uma vez que, muitas famílias ficaram numa situação de desemprego ou *lay-off*, acabando por depender das poupanças acumuladas.

Seguidamente, aponta-se o fator idade, intitulado pelos autores de *life-cycle motive*. Desta forma, a idade de um indivíduo pressupõe um determinado nível de vida relativamente à sua esfera pessoal e profissional e, por isso, é expectável que os indivíduos poupem menos ou mais consoante o nível de vida em que se encontram. Por exemplo, é expectável que um jovem estudante ou em início de carreira reserve uma parte menor do seu rendimento disponível para poupança, em comparação com um indivíduo com uma vida estável e que aufera um rendimento superior pois, à partida, assume-se que os rendimentos de um jovem sejam comparativamente inferiores aos de um indivíduo em idade ativa.

A recompensa direta da aplicação da poupança traduz-se na rentabilidade associada aos produtos de poupança (intertemporal substitution motive) e constitui um fator consensual no que diz respeito à decisão de aplicação de poupança, uma vez que, o retorno obtido é mensurável a curto/médio prazo. Ainda assim, tendo em consideração a conjuntura atual, os produtos de poupança convencionais, os depósitos a prazo por exemplo, oferecem taxas de rentabilidade baixas e pouco atrativas para os aforradores.

De seguida o fator melhoria é apresentado como sendo um fator que motiva a poupança, o denominado *improvement motive*, que se traduz em satisfazer um instinto comum de esperar uma melhoria gradual do nível de vida, passível de ser atingido através da acumulação de poupanças.

A independência conquistada e a sensação de poder e liberdade para tomar decisões que envolvam investimento de capital, ainda que sem uma ideia específica definida, constitui outro motivo pelo qual os indivíduos optam por investir (*independence motive*).

Garantir a existência de capital que possibilite investir, num futuro próximo, em projetos pessoais/ideias de negócio ou até mesmo para fazer face a possíveis subidas de preços/taxas de juro (sustentadas pela especulação) constitui outro dos motivos pelos quais os indivíduos optam por poupar (*enterprise motive*).

Atualmente, é possível assistir a este fenómeno especulativo em diversos setores económicos, como é o caso do setor imobiliário ou do retalho, onde a especulação está a influenciar em grande escala os preços de bens essenciais, ao fazer com que as famílias alterem o seu padrão de consumo e adotem uma postura mais defensiva dada a incerteza, levando-as assim a dedicar mais tempo a organizar o seu orçamento familiar e a reservar parte do mesmo para a existência de uma emergência.

De seguida, o desejo de poupança pode também ser justificado através do fator herança (*bequest motive*) e da avareza (*avarice motive*).

Por último, os autores definiram a necessidade de adquirir bens duradouros, entre eles imóveis e carros, como um dos motivos pelos quais os aforradores decidem poupar (*downpayment motive*).

### **2.2.3 Caracterização da poupança em Portugal**

Em primeiro lugar torna-se fundamental compreender como é realizado o planeamento da aplicação da poupança pelas famílias portuguesas, assim como conhecer a sua postura perante a panóplia de produtos financeiros disponíveis no mercado, de forma a identificar grupos de risco e que requeiram maior atenção e, posteriormente, aumentar a literacia e o bem-estar da economia em geral.

O Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa publicado pelo Banco de Portugal em 2021 e conduzido pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros em 2020 procura dar resposta à problemática acima descrita.

Assim, através do estudo realizado em 2020 no qual foram entrevistados 1502 indivíduos residentes em Portugal, foi possível concluir que a escolha dos produtos financeiros selecionados pelos aforradores com vista à poupança caracteriza-se como sendo pouca diversificada e proativa.

Os produtos financeiros detidos pelos entrevistados com maior representatividade são os depósitos à ordem (90,9%), seguidos dos seguros (42,8%) e dos depósitos a prazo (41,6%) (Banco de Portugal, 2021). Produtos de poupança alternativos como é o caso dos planos poupança reforma, certificados de aforro/certificados do tesouro, bem como ações, obrigações e fundos de investimento apresentam uma proporção bastante inferior em comparação com os mencionados acima e são inclusivamente menos conhecidos pelos entrevistados.

Contudo, em 2020 verifica-se uma maior proatividade na aplicação de poupança, uma vez que aumentou a proporção dos que referem investir em ações, obrigações ou fundos de investimento (9,4% em 2020 face a 3,9% em 2015) (Banco de Portugal, 2021), o que denota um esforço por parte dos portugueses em refletir proativamente sobre canais alternativos de poupança que lhes permitam obter mais vantagens através da diversificação de carteira assim como possíveis rendibilidades superiores.

A maioria das decisões tomadas por um indivíduo são influenciadas por algo ou alguém, e as decisões de carácter financeiro não são exceção. Por esse motivo, importa também perceber como todas estas decisões mencionadas acima são tomadas e em que fatores se baseiam. De acordo com o inquérito realizado, no momento de escolha do produto financeiro a contratar, o conselho dado ao balcão da instituição, motivado pela confiança depositada no respetivo gestor de conta, e o conselho de familiares ou amigos continuam a ser as fontes de informação referidas com mais frequência pelos entrevistados, 40% e 34,5% dos entrevistados, respetivamente. A importância da informação obtida na internet sobre produtos financeiros também registou um aumento (23,4% em 2020 face a 11,2% em 2015), com destaque na escolha de produtos de investimento (Banco de Portugal, 2021).

Os entrevistados com idade entre os 40 e os 54 anos, os homens, os trabalhadores, os que têm o ensino superior e os que têm um rendimento mensal líquido do agregado familiar superior a 2500 euros são os que com mais frequência detêm depósitos a prazo, aplicações em ações, obrigações e fundos de investimento, crédito à habitação ou ao consumidor e seguros (Banco de Portugal, 2021).

Os entrevistados revelaram em 2020 uma menor propensão para ler a informação sobre os produtos financeiros que contratam por confiarem na informação transmitida pelo seu gestor de conta, observável com maior expressividade nos entrevistados com idade igual ou superior a 70 anos ou sem o 1.º ciclo do ensino básico completo (Banco de Portugal, 2021). Esta tendência é também observável no que diz respeito ao acompanhamento das rendibilidades obtidas nos produtos de aplicação de poupança contratados. Da análise do relatório, conclui-se que quem opta por investir em produtos de investimento tem tendência a basear a sua decisão na comparação entre produtos oferecidos por diferentes instituições, ao contrário de quem opta por produtos bancários (como os depósitos à ordem e a prazo).

Em suma e com base no inquérito realizado em 2020, existe ainda um longo caminho a percorrer no que diz respeito à forma como a poupança é percecionada pelos portugueses. Apesar de em termos comparativos a proporção de indivíduos que pouparam efetivamente ter aumentado de 2015 para 2020, essa poupança caracteriza-se por se basear num leque pouco diversificado de produtos financeiros, sem comparação com produtos financeiros de instituições diferentes ou até da mesma instituição (neste caso pelos indivíduos menos instruídos).

Esta tendência poderá ser contrariada caso se aposte na literacia financeira dos indivíduos pois parte das decisões tomadas pelos mesmos têm por base a falta de conhecimento na matéria em questão, levando-os a tomar decisões pouco conscientes e informadas.

## 2.2.4 A importância da literacia financeira

Apesar da reduzida importância reconhecida e de forma a alterar o paradigma descrito acima, a literacia financeira desempenha um papel de extrema relevância, não só na gestão financeira da população como também na eficiência e resiliência dos mercados financeiros.

População literata financeiramente e na posse de conceitos financeiros básicos conseguirá tomar decisões mais informadas e sensatas ao nível da poupança, do investimento e do empréstimo de capital. A crescente complexidade do sistema financeiro e dos produtos financeiros, assim como, o acesso rápido e fácil que os indivíduos têm a seu dispor exacerbam a relevância de contribuir para uma população mais literata financeiramente e de definir políticas que salvaguardem os mutuários de potenciais riscos.

De acordo com Klapper e Lusardi (2020), a literacia financeira ressalva a importância do planeamento da poupança a longo prazo, oferecendo ferramentas aos indivíduos que lhes permitam obter mais conhecimento e, dessa forma, avaliar o retorno obtido através da aplicação das suas poupanças. Adicionalmente, procura também motivar o investimento em produtos financeiros alternativos mais complexos, permitindo aos indivíduos dissecar as especificidades e respetivas vantagens/desvantagens dos produtos financeiros que estão à sua disposição no mercado.

Assim, e traçando uma perspetiva de longo prazo, indivíduos mais literatos podem prevenir o risco de sobre-endividamento e salvaguardar as instituições financeiras de uma situação de *nonperforming loans*, contribuindo para uma maior eficiência e crescimento do mercado e uma menor volatilidade das economias.

O inquérito *Standard&Poor's Ratings Services Global Financial Literacy* realizado em 2014 constitui a métrica mais abrangente do nível de literacia financeira global até à data e é constituído por um conjunto de cinco questões, focadas em quatro conceitos financeiros fundamentais: diversificação de risco, inflação, capacidade de cálculo básico no contexto de taxas de juro (numeracia) e, por último, o conceito de taxa de juro composto (Klapper & Lusardi, 2020).

Países como Austrália, Canadá, Dinamarca, Finlândia, Alemanha, Israel, Holanda, Noruega, Suécia e Reino Unido apresentam as taxas mais elevadas de literacia financeira onde cerca de 65% ou mais dos adultos são literatos financeiramente. Em contrapartida, os países do sul asiático estão entre os países com as menores taxas de literacia financeira. Em média, 52% dos adultos na União Europeia são literatos financeiramente porém existe ainda alguns países cuja taxa de literacia financeira fica aquém dos demais, como é o caso de Portugal e Itália (Klapper & Lusardi, 2020).

A heterogeneidade observada nos resultados obtidos neste inquérito é também observável em diversos grupos populacionais, sendo possível identificar grupos de risco no que diz respeito a esta temática: mulheres, indivíduos com baixos rendimentos e baixo nível de escolaridade e jovens adultos com idade inferior a 35 anos.



Segundo Klapper e Lusardi (2020), tanto em países desenvolvidos como em países emergentes, a taxa de literacia financeira das mulheres é inferior face à taxa de literacia financeira observada no género oposto. Na maioria dos países desenvolvidos, os jovens e os adultos com idade superior a 65 anos fazem parte das faixas etárias que apresentam taxas de literacia financeira inferiores. Contrariamente, nos países emergentes os jovens adultos comprovaram ser o grupo etário com maior nível de conhecimento financeiro.

Para além das características pessoais mencionadas anteriormente, o nível de desenvolvimento da economia de cada país, a regulação do sistema financeiro e respetivas políticas de proteção do investidor e, até mesmo, acontecimentos históricos podem estar relacionados com o domínio dos conhecimentos financeiros identificados anteriormente. Exemplificando, a Argentina que experienciou um período de hiperinflação no final dos anos 80 e início de anos 90, apesar de ter uma taxa de literacia financeira inferior em comparação com outros países, apresenta um nível de conhecimento elevado acerca do conceito inflação.

## 2.2.5 Evolução da poupança em Portugal

De acordo com a base de dados do Banco de Portugal e do Pordata, a taxa de poupança em Portugal sofreu grandes alterações ao longo dos anos e tem apresentado uma tendência decrescente preocupante. O ano 1990 ficou marcado pelo início da descida significativa verificada na taxa de poupança atingindo, em 2008, um dos valores mais baixos alguma vez registados, onde apenas 7,3%, em média, do rendimento disponível dos particulares foi destinado à poupança. Após esse ano, a taxa de poupança registou uma recuperação notória atingindo em 2009 o valor 11,9%. Entre 2014 e 2019, observou-se uma clara estagnação da taxa de poupança, cujos valores se mantiveram entre 6,8% e 7,3%, valores bastante próximos dos observados durante a Crise Financeira.

De seguida, será realizada uma análise pormenorizada da taxa de poupança nos últimos três anos, comparando-a com a evolução do consumo privado.

Tal como referido anteriormente, o estudo da poupança pressupõe a sua comparação com a evolução do consumo privado. Deste modo, à semelhança do que aconteceu em 2009, foi possível observar que “a queda de 5,9% do consumo privado em 2020 traduziu-se num aumento acentuado da taxa de poupança de 7,1% para 12,8%, o máximo desde 2002. Este aumento, para além de motivo de precaução ligado ao contexto de incerteza vivido em 2020, resultou de uma poupança involuntária associada à pandemia. A taxa de poupança atingiu 18,8% no segundo trimestre de 2020 e, após uma moderação na segunda metade do ano, terá voltado a subir com o novo confinamento no início de 2021.” (Banco de Portugal, 2021).

A atividade económica sofreu a partir do segundo trimestre de 2022 uma forte desaceleração motivada pelo conflito militar na Ucrânia, repercutindo-se no aumento da incerteza geopolítica e no surgimento da crise energética na Europa. Estes fatores contribuíram para exacerbar o aumento de custos e preços e para a deterioração da confiança dos agentes económicos. Contudo, apesar do contexto de inflação elevada e estagnação do rendimento disponível real, “o consumo privado nominal aumenta 12,8% em 2022, muito acima da variação do rendimento disponível (6,4%). Dessa forma, a taxa de poupança reduz-se para 4,4%” (Banco de Portugal, 2022).

O aumento do consumo pode ser explicado pelo levantamento das medidas de contenção associadas à pandemia, entre elas o encerramento do comércio a retalho não essencial e o confinamento geral, o que motivou a utilização das poupanças acumuladas durante a mesma.

O contexto atual caracterizado por um cenário de inflação elevada (e consequente subida acentuada das taxas de juro) contribuiu para a diminuição do consumo privado em 0,4% no primeiro trimestre de 2023, sendo possível verificar um ligeiro aumento da taxa de poupança (Banco de Portugal, 2023).

Assim, de acordo com as previsões enunciadas pelo Banco Central Europeu, as taxas de juro apresentam uma tendência crescente, impactando negativamente não só o consumo das famílias como também o serviço da dívida das mesmas, visto a maioria dos empréstimos à habitação utilizar taxa de juro variável que está, por sua vez, sujeita a revisão da taxa Euribor trimestral ou semestralmente.

Desta forma, apesar de se prever a descida dos preços dos bens energéticos e alimentares e das taxas de juro no médio/longo prazo, o clima de incerteza mantém-se e a falta de confiança dos agentes económicos motiva a poupança.

De acordo com as projeções do Banco de Portugal, “em 2024 – 25, o consumo privado acelera, mas cresce a um ritmo inferior ao da atividade. O abrandamento dos preços e o crescimento dos salários por trabalhador contribuem para um aumento do rendimento disponível real de 1,8%, em média, em 2024 – 25. Num contexto de menor incerteza, o consumo privado cresce 1,2%, em média, assumindo-se a continuação da recuperação da taxa de poupança para um nível próximo do observado antes da pandemia.” (Banco de Portugal, 2023).

Numa perspetiva internacional, os dados mais recentes retirados do *site* do Eurostat e relativos ao terceiro trimestre do ano 2022 revelam que Portugal foi um dos Estados-membros que registou uma das maiores quedas na taxa de poupança face ao trimestre anterior, juntamente com Espanha e Itália.

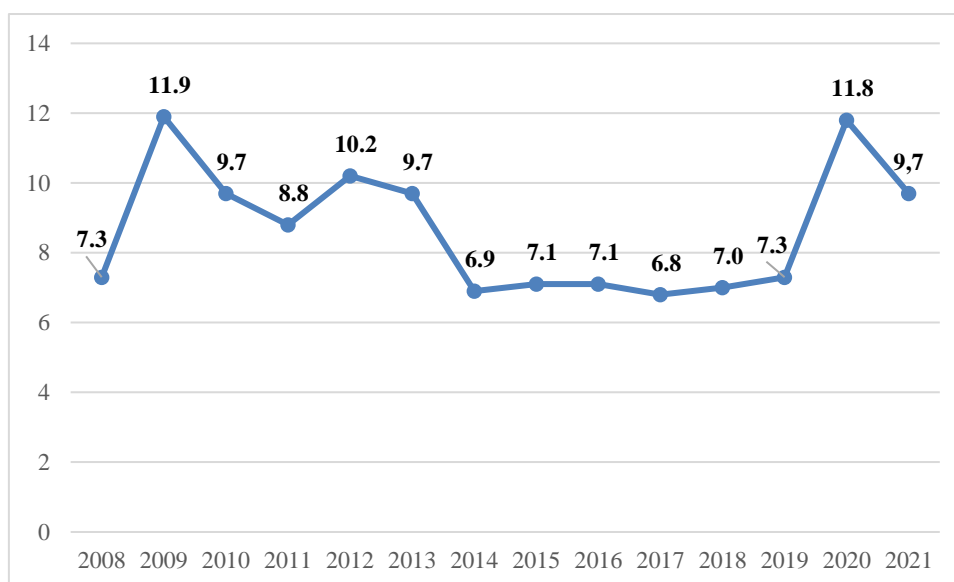


Figura 2.2.5.1 Evolução anual da taxa de poupança em Portugal (em percentagem), de 2008 a 2021

Fonte: Pordata

Em suma, a poupança terá de começar a ser vista como uma prioridade não só para o Estado como também para as famílias de forma a elevar a taxa de poupança das famílias em Portugal para um nível perto ou superior ao da média europeia. Nesse sentido, torna-se fulcral que o Estado aposte em políticas públicas que estimulem a poupança e adote medidas que alterem a forma como a mesma é percecionada pelos agentes económicos, priorizando a educação financeira por exemplo.

## 2.2.6 Determinantes da evolução da poupança

De acordo com Alves e Cardoso (2010), os fatores que determinam o comportamento da taxa de poupança em Portugal são a taxa de juro nominal, a taxa de inflação, o saldo governamental, a taxa de crescimento do PIB e, por último, a riqueza total em percentagem do rendimento disponível.

### ➤ Taxa de inflação

Empiricamente, períodos de elevada inflação estão geralmente associados a um determinado nível de incerteza e instabilidade financeira e, por esse motivo, os indivíduos por precaução tendem a salvar-se e a aumentar o seu nível de poupança. Adicionalmente, taxas de inflação elevadas corroem o valor real da riqueza financeira das famílias, o que, por sua vez, promove a poupança de forma a compensar este efeito indesejado.

Por outro lado, o aumento da taxa de inflação provoca também o pagamento de um serviço de dívida mais elevado repercutindo-se sobre o rendimento das famílias, uma vez que, mantendo o seu padrão de consumo inalterado, o rendimento disponível sofrerá uma diminuição e a parcela direcionada à poupança será reduzida ou mesmo inexistente, em casos extremos.

O período iniciado em Fevereiro de 2022 marcado pelo ataque russo ao território ucraniano despoletou a subida abismal da taxa de inflação para um nível bastante aquém do desejado. Hoje em dia estamos perante um contexto de taxas de juro altas e apesar das tentativas iniciadas pelo Banco Central Europeu para reduzir a inflação, esta mantém-se ainda relativamente alta e provocou um aumento significativo das taxas de juro do crédito bancário, principalmente do crédito à habitação, levando inúmeras famílias a proceder à venda dos seus imóveis para não entrar em incumprimento bancário.

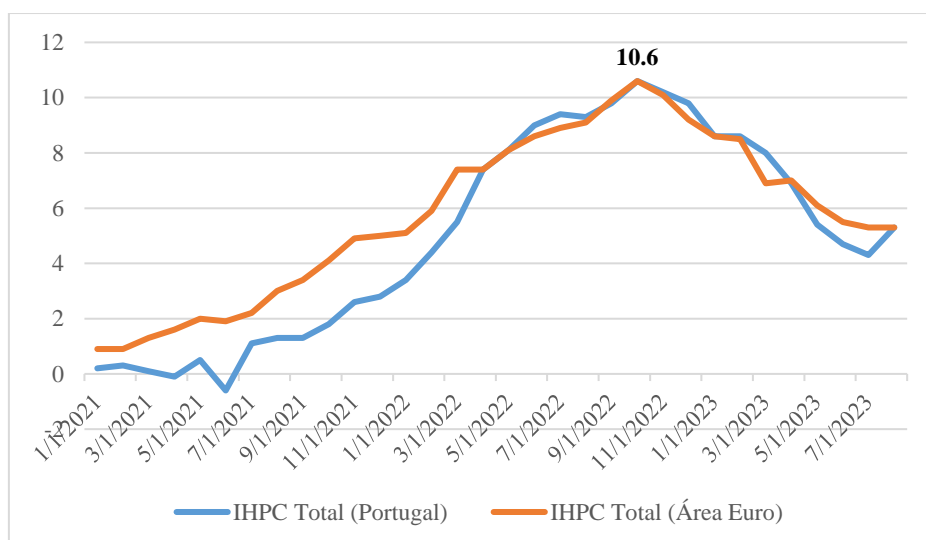


Figura 2.2.6.1 Taxa de inflação homóloga: Portugal e Área Euro (em percentagem), de 2021 a 2023

Fonte: Banco de Portugal

## ➤ Taxa de juro

De acordo com a literatura existente, a taxa de juro tem efeitos ambíguos sobre a poupança. Assim, de acordo com Alves e Cardoso (2010), a subida das taxas de juro leva as famílias a adiar as suas despesas de consumo e, conseqüentemente provoca o aumento da taxa de poupança: efeito de substituição. O efeito de substituição age no sentido da diminuição do consumo presente e aumenta o benefício associado à poupança (assim como o custo do endividamento), tornando portanto a primeira mais atrativa.

Todavia, segundo Alves e Cardoso (2010: p.60) “o efeito de aumento do rendimento futuro associado à maior remuneração das poupanças acumuladas poderá levar a um aumento do consumo atual (efeito rendimento) ”.

Assim sendo, a relação entre o comportamento da taxa de poupança e a taxa de juro real dependerá da importância atribuída a cada um dos efeitos descritos anteriormente que, por sua vez, se encontram dependentes da situação financeira de cada família no momento.

Relativamente ao caso português, a descida da taxa de juro nominal está associada à diminuição do número de famílias com restrições de liquidez permitindo o alisamento do consumo, ou seja, cada indivíduo terá maior predisposição a consumir e a não adiar as suas decisões de consumo para o futuro e, em contrapartida, a poupança (motivada pela precaução) acabará por sofrer uma diminuição.

Importa ressaltar os efeitos díspares observáveis atualmente perante o atual contexto de elevadas taxas de juro, uma vez que estão comparativamente altas as taxas do Banco Central e as taxas de juro do crédito bancário. Porém, as taxas de juro dos depósitos de poupança praticadas nas instituições financeiras não se encontram altas. Aliás, os depósitos a prazo em Portugal ofereceram, pelo menos no segundo semestre do ano 2022, rentabilidades bastante reduzidas e próximas de zero sendo Portugal um dos países da Área Euro onde as taxas de juros praticadas nos produtos de poupança, nomeadamente nos depósitos a prazo, se encontra abaixo da média europeia (Banco de Portugal).

Desta forma, contrariamente ao expectável, a subida da inflação não provocou o efeito esperado na poupança pois as rentabilidades oferecidas não são atrativas o suficiente para captar o rendimento das famílias.

### ➤ **Política orçamental**

As políticas orçamentais são também consideradas pelas famílias como um fator a ter em consideração aquando da tomada de decisão no que diz respeito à poupança.

Alves e Cardoso (2010) apontam que existe uma relação negativa entre a política fiscal definida pelo Governo e o comportamento da poupança. Assim, de um modo geral, a diminuição dos encargos fiscais associados não só à poupança como também a encargos do dia-a-dia, como por exemplo, os impostos resultantes de aplicações financeiras e despesas relacionadas com educação, saúde, entre outras, reflete-se positivamente sobre a taxa de poupança. Por último, importa ressaltar que, caso as famílias especulem que o Estado estará prestes a ficar numa posição financeira instável devido à descida de impostos e receitas, estas tendencialmente acabarão por aumentar as suas poupanças no sentido de se salvaguardarem para um futuro aumento de impostos.

### ➤ **Taxa de variação do PIB**

As decisões de consumo tomadas pelas famílias baseiam-se no seu rendimento permanente, ou seja, as famílias consomem tendo em consideração o rendimento que, em média, esperam receber ao longo do seu ciclo de vida. Deste modo, alterações inesperadas e temporárias no rendimento disponível das famílias refletem-se no mesmo sentido no comportamento da poupança.

### ➤ **Riqueza do agregado familiar**

Alterações do valor da riqueza líquida (riqueza total excluída de dívida) das famílias percecionadas pelas mesmas como não temporárias e resultantes principalmente da valorização dos seus ativos (imóveis, aplicações financeiras, etc.) constituem, na perspetiva familiar, um incremento do seu rendimento permanente. Assim, variações significativas na riqueza líquida de um agregado familiar produzirão um efeito positivo no consumo e impactarão negativamente a poupança.

Para além dos fatores macroeconómicos identificados anteriormente, existe ainda um conjunto de variáveis que influencia o comportamento da taxa de poupança, como por exemplo, a estrutura etária da população, a população ativa, o nível de estabilidade da economia, a taxa de desemprego, a existência de Segurança Social, entre outros.

De acordo com a hipótese do ciclo de vida defendida por Modigliani e Brumberg (1954), a propensão de cada indivíduo à poupança varia de acordo com a fase da vida em que se encontra, ou seja, os indivíduos tendem a poupar menos quando se encontram numa fase onde auferem rendimentos inferiores, normalmente numa fase inicial enquanto jovens ou quando atingem a reforma. Como é possível observar na figura 2.2.6.2, a população em idade ativa (entre os 15 e 64 anos) tem sofrido uma diminuição, ainda que ligeira, a par com parcela de jovens residentes em Portugal (idade inferior a 15 anos). Contrariamente, a proporção respeitante ao grupo etário com idade superior a 65 anos apresenta, desde 2012, um aumento constante.

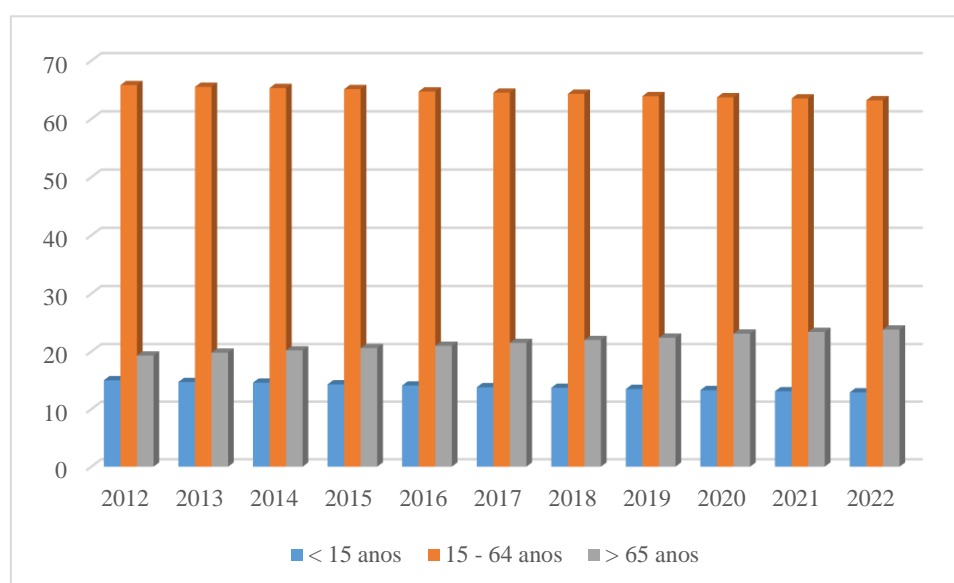


Figura 2.2.6.2 População residente em Portugal por grupo etário (em percentagem), de 2012 a 2022

Fonte: Pordata

O envelhecimento da população em Portugal impacta de forma negativa o comportamento da poupança na medida em que a população ativa diminui e, consequentemente, o crescimento do PIB será influenciado por este fenómeno. Por sua vez, a taxa de poupança diminui progressivamente pois os indivíduos tendem a poupar em idade ativa (idade compreendida entre os 15 e 64 anos) e projeta-se que a tendência em sentido descendente, relativa a esta faixa etária, verificada até ao momento se mantenha.

Deste modo, Silva e Garcia (1994) defendem que a taxa de poupança seria uma função da taxa de crescimento disponível *per capita*, do nível da riqueza, da expectativa acerca da esperança de vida, da idade normal de reforma, da distribuição etária dos indivíduos, do tamanho da família e da parcela da população em idade ativa.





## 3. Metodologia e Dados

### 3.1 Escolha das variáveis a utilizar

O presente estudo tem como principal objetivo dar resposta à seguinte questão de investigação: “Em que medida o atual contexto de elevadas taxas de juro contribuiu para o aumento da procura de certificados de aforro?”.

De acordo com a revisão de literatura acerca do tema, são inúmeras as variáveis utilizadas para justificar a procura por um determinado produto de poupança e estas podem ser de carácter económico-financeiro como também de carácter psicológico.

Deste modo, de forma a manter o estudo o mais atual possível e tendo em conta o cenário inflacionista vivido desde o início do ano 2022, foram selecionadas duas variáveis - a taxa de inflação e o montante investido em certificados de aforro pelos portugueses - para avaliar em que medida alterações no comportamento da primeira tem implicações diretas no comportamento da segunda.

A escolha das variáveis prendeu-se com a contemporaneidade das temáticas inflação e poupança, uma vez que, os sucessivos aumentos das taxas de juro diretoras do BCE (para mitigar a elevada inflação) não se refletiram de igual forma sobre o comportamento das taxas de remuneração associadas aos diversos produtos de poupança. Exemplificando, os depósitos a prazo apresentavam taxas de remuneração bastante reduzidas comparativamente aos certificados de aforro, no decurso de 2022. As baixas remunerações dos depósitos a prazo e a especulação dos *media*, relativamente à trajetória das taxas de juro, acabaram por promover o aumento da preocupação em relação ao futuro e, desta forma, as famílias vêem-se forçadas a procurar alternativas de poupança (de baixo risco igualmente) que os salvaguardem de eventuais imprevistos. Na sequência do cenário de instabilidade descrito acima, observou-se o aumento acentuado da procura de certificados de aforro pelos indivíduos no último ano.

Posto isto, será efetuada uma análise detalhada aos certificados de aforro, nomeadamente conhecer a notoriedade deste ativo financeiro em relação aos restantes instrumentos presentes no mercado e a sua evolução histórica no que diz respeito ao volume de subscrições efetuadas pelos aforradores. À partida, sugere-se que o aumento das taxas de juro diretoras e, conseqüentemente, da taxa Euribor contribuiu para o aumento da procura e subscrição de certificados de aforro no decurso de 2022 e no primeiro semestre de 2023.

### 3.2 Relação empírica entre as variáveis de estudo

Empiricamente, a teoria existente revela que existe um efeito de dependência entre as duas variáveis e, que o aumento da taxa de inflação (e conseqüentemente das taxas de juro) poderá traduzir-se no aumento da taxa de poupança dos particulares, uma vez que, a principal motivação (a remuneração obtida) torna-se mais apelativa. O cerne da questão passa por averiguar se o atual contexto de elevadas taxas de juro influenciou positivamente o montante investido em certificados de aforro pelas famílias na primeira metade do ano corrente.

## **3.3 Metodologia**

### **3.3.1 Descrição do instrumento de recolha de dados**

Com o objetivo de dar resposta à pergunta de investigação à qual me propus, a recolha de dados será efetuada através da realização de um inquérito por questionário, utilizando a ferramenta *online* disponibilizada pelo Google Forms na criação de formulários. Assim, é possível obter maior credibilidade nas respostas, uma vez que, os dados recolhidos são tratados confidencialmente e ainda possibilita obter uma amostra geograficamente dispersa.

O questionário (Anexo A) esteve disponível entre 25 de setembro e 1 de outubro de 2023 e foi divulgado via internet através de páginas de redes sociais e da rede de contactos pessoal e profissional. Este questionário foi administrado aos cidadãos nacionais e estrangeiros residentes em Portugal maiores de 18 anos e, após a aplicação deste critério, foram recolhidas 179 respostas válidas.

O questionário é composto por 20 questões fechadas (escolha múltipla e lista de opções múltiplas) repartidas em três grupos diferentes: o primeiro grupo permite traçar o perfil sociodemográfico dos inquiridos (faixa etária, área de residência, nível de escolaridade concluído, etc.), o segundo grupo procura avaliar os padrões de poupança dos indivíduos (parcela aproximada do rendimento líquido que não é consumida e destinada à poupança, constituição da carteira de investimentos, entre outros) e, por último, o terceiro grupo incide maioritariamente sobre o ativo financeiro em estudo, os certificados de aforro, e procura aferir a popularidade destes face aos restantes ativos financeiros disponíveis no mercado.

Para além do questionário realizado, a recolha de dados acerca desta temática baseou-se também em relatórios e bases de dados do Banco de Portugal e na informação disponibilizada no *site* da Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, E.P.E., bem como na análise de artigos de imprensa relacionados com o tema em questão.

### **3.3.2 Descrição do método de tratamento de dados**

Posteriormente, será utilizada a metodologia qualitativa no tratamento dos dados obtidos nos questionários, utilizando a ferramenta *Excel* do Microsoft Office na construção de tabelas e gráficos que facilitem a leitura e interpretação dos resultados obtidos.

### 3.4 Dados

Os certificados de aforro constituem um dos principais instrumentos de captação de poupança das famílias utilizados pelo Estado Português, ou seja, ao subscrever este instrumento de dívida pública, os aforradores estão a emprestar dinheiro ao Estado para que este consiga simultaneamente obter financiamento e estimular a poupança. Este instrumento de poupança pode ser subscrito diretamente nos balcões das entidades para o efeito contratadas pelo IGCP, E.P.E: os CTT, os Espaços Cidadão e algumas instituições financeiras.

Deste modo, o grau de segurança dos certificados é elevado pois existe elevada probabilidade de reembolso da totalidade do capital investido e respetivo valor dos juros capitalizados automaticamente até à data do resgate (líquidos de IRS). O grau de liquidez deste ativo financeiro é elevado, uma vez que, o resgate poderá ser efetuado a partir da data em que ocorra o primeiro vencimento de juros da subscrição (3 meses). A taxa de juro deste instrumento é determinada mensalmente no antepenúltimo dia útil do mês, para vigorar durante o mês seguinte e baseia-se na taxa Euribor a três meses (risco de mercado superior comparativamente aos depósitos a prazo).

Os certificados de aforro são um produto de poupança de fácil acesso, não sendo exigida a presença de intermediários na transação e, os montantes mínimos de subscrição são geralmente reduzidos. Para além disso não possuem quaisquer encargos de subscrição, manutenção ou resgate.

Tendo em conta o baixo risco associado a este instrumento bem como as vantagens acima descritas, este instrumento financeiro tem vindo a ganhar popularidade recentemente entre os aforradores e, tendo em conta o perfil do investidor português, constitui uma opção atrativa em comparação aos demais produtos de poupança de baixo risco presentes no mercado atualmente.

Ao analisar os certificados de aforro importa ter presente que atualmente, a série F, lançada em junho do ano corrente, constitui a única modalidade possível de subscrever. As séries lançadas anteriormente, designadas por série A, B, C, D e E, foram encerradas pelo Governo nos anos 1986, 2008, 2015, 2017 e 2023, respetivamente. Os certificados de série E, apesar de já terem sido encerrados pelo Governo em maio de 2023, continuam a capitalizar juros no mercado atualmente.

No que diz respeito à evolução das subscrições deste produto financeiro, tal como é possível observar na figura 3.4.1, a segunda maior subida percentual nos últimos 10 anos, ocorreu em 2014. Apesar do Conselho do BCE ter diminuído as taxas de juro diretas para o limite inferior efetivo (influenciando negativamente a taxa de remuneração associada aos certificados de aforro), o contexto de pressões inflacionistas baixas não impactou negativamente a adesão a este ativo financeiro, tal como seria expectável, tendo em conta que, de uma forma geral, a descida da taxa de inflação estimula o consumo e contrai a poupança.

A partir de 2014, as subscrições de certificados de aforro apresentaram uma tendência descendente até 2017, a par com a tendência da taxa Euribor a três meses. Contudo, a partir do ano seguinte, essa tendência inverteu-se e as subscrições de certificados atingiram o seu pico em 2022 (7880 milhões de euros), ano em que se observou o maior crescimento nominal e percentual em relação às subscrições deste instrumento.

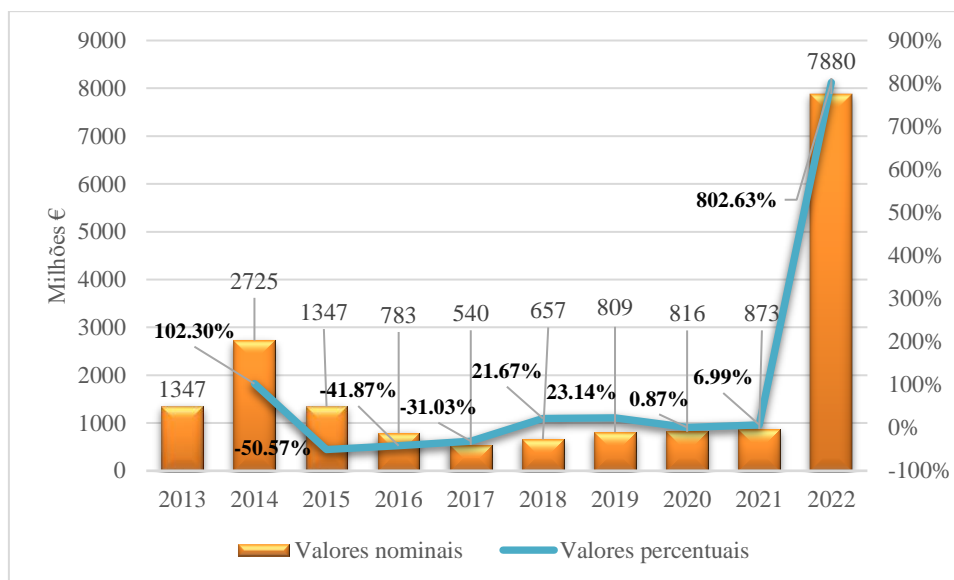


Figura 3.4.1. Evolução das emissões de certificados de aforro, de 2013 a 2022

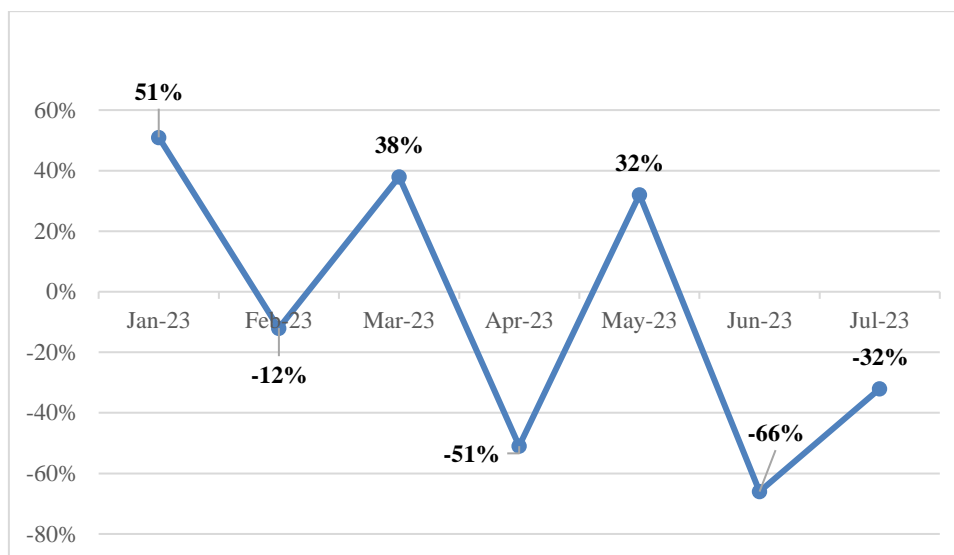
Fonte: IGCP, E.P.E.

O crescimento exponencial das subscrições de certificados de aforro observado em 2022 poderá ter sido influenciado pela magnitude dos aumentos das taxas de juro diretoras do BCE num período de cinco meses nesse ano. Tal como mencionado no capítulo do enquadramento teórico, o aumento das taxas de juro de referência repercutiu-se no aumento da taxa Euribor e, por esse motivo, os certificados de aforro possibilitaram aos aforradores obter uma taxa de rendibilidade superior face a outros produtos financeiros de baixo risco existentes no mercado. Note-se que até maio de 2023, os certificados de aforro ofereciam uma taxa de juro máxima de 3,5%, um valor bastante superior comparativamente à taxa de juro associada aos depósitos a prazo à data, cujo valor rondava 1,26%.

Confrontados com o súbito aumento do interesse dos investidores por este ativo financeiro, as instituições bancárias foram “obrigadas” a readaptar a sua oferta no que diz respeito aos produtos de captação de poupança de baixo risco e a rever as remunerações oferecidas pelos mesmos de modo a torná-las mais atrativas e competitivas.

Por conseguinte, no ano seguinte verificou-se um abrandamento da tendência descrita anteriormente, ou seja, apesar das *novas* subscrições de certificados de aforro, durante o primeiro semestre de 2023, terem registado valores consideravelmente superiores aos observados em anos anteriores, a sua tendência de crescimento não foi linear e refletiu algumas alterações efetuadas pelo Governo português nesta matéria.

Assim, em relação ao ano corrente e tendo como base a informação disponível no IGCP, E.P.E., destaca-se a queda abrupta ocorrida em junho de 2023, desencadeada pela extinção da série E e o lançamento da série F de certificados, em substituição da primeira. A extinção da série E ocorreu no dia 2 de junho de 2023, não sendo possível a partir dessa data a subscrição de certificados da série em questão.



*Figura 3.4.2. Variação mensal de novas subscrições de certificados de aforro, de janeiro de 2023 a julho de 2023*

*Fonte: IGCP, E.P.E.*

A nova série F de certificados oferece uma taxa de juro inferior à anteriormente praticada nos certificados de série E, cujo valor não poderá ultrapassar 2,5%. Comparativamente, a taxa de juro oferecida pela série E apresentava um teto máximo de 3,5%, sendo calculada através da média dos valores da Euribor a três meses e acrescida de 1% adicional. Importa salientar que os prémios de permanência sofreram também uma alteração face aos praticados anteriormente na série E, visto o seu ritmo de crescimento ter abrandado e o respetivo prazo de subscrição de unidades desta série ter aumentado. Assim, os investidores demonstraram pouco interesse na nova modalidade e em maio do presente ano, último mês de vida da série E, as amortizações de certificados de aforro registaram o valor de 180 milhões de euros.

De um modo geral, tendo como base as séries lançadas anteriormente, as taxas de juros associadas a este instrumento financeiro têm sofrido uma diminuição considerável. Desde a série A, para subscrições anteriores a 1 de junho de 1989, a taxa de juro líquida incluída do prémio de permanência, situava-se num valor ligeiramente superior a 4%. Adicionalmente, a série C, para unidades emitidas em 2013, a taxa de juro bruta anual a vigorar no trimestre correspondente de contagem de juros atingiu valores superiores a 5% (Anexo C). Importa salientar que existem certificados de séries anteriores que não foram ainda resgatados e, por isso, os seus detentores conseguem atualmente obter uma remuneração bastante competitiva tendo em conta as atuais condições de mercado, nomeadamente a evolução da taxa Euribor a três meses.



## **4. Análise de resultados**

Neste capítulo serão apresentados e analisados os dados recolhidos nas respostas ao questionário realizado. Primeiramente, será apresentada a caracterização sociodemográfica da amostra e posteriormente serão apresentados os resultados obtidos no que diz respeito aos padrões de poupança e investimento dos indivíduos tendo em consideração o atual contexto de elevadas taxas de juro.

### **4.1 Caracterização sociodemográfica da amostra**

Conforme demonstra o Anexo B, a amostra recolhida é composta por 61,5% dos inquiridos do sexo feminino e 38,5% do sexo masculino e a maioria enquadra-se na faixa etária dos 40 aos 54 anos (39,7%) e dos 25 aos 39 anos (38,5%). Relativamente à área de residência dos participantes, existe uma grande dispersão geográfica porém a maioria dos inquiridos reside na área metropolitana de Lisboa (69,8%). Quanto ao estado civil, 45,3% dos inquiridos revelou ser solteiro e 33,5% da população em estudo é casada e observou-se ainda que 26,3% dos participantes apresenta um agregado familiar constituído por 4 elementos, secundados pelos de 2 elementos (24,6%). No que diz respeito às habilitações literárias dos participantes constatou-se que 41,3% dos mesmos tem licenciatura completa, 27,4% tem o ensino secundário completo e 26,3% possui mestrado, doutoramento e/ou MBA. Quanto à situação laboral dos inquiridos, 81% da amostra encontra-se ativa e a trabalhar por conta de outrem e apurou-se ainda que o escalão de rendimento líquido mensal predominante se situa entre os 1001€ e 2500€ (58,7%) seguidos do escalão imediatamente a seguir, entre 2501€ e 5000€ (28,5%).

### **4.2 Padrões e hábitos de poupança dos inquiridos**

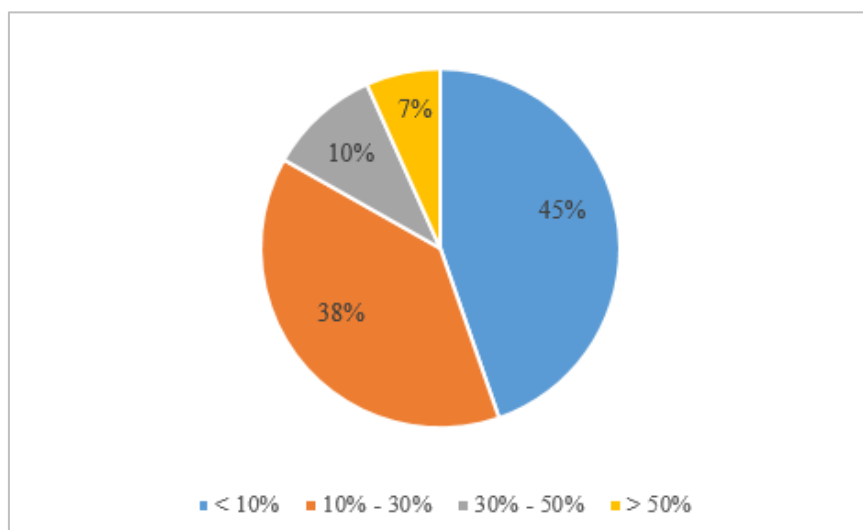
O segundo grupo do questionário pretende avaliar se o investimento realizado pelos indivíduos é efetuado de forma eficiente e diversificada assim como conhecer quais os efeitos das taxas de juro praticadas atualmente em Portugal no comportamento da poupança.

No sentido de perceber como é realizada a gestão orçamental das famílias e o grau de importância atribuído à poupança, foi questionada a percentagem aproximada do rendimento líquido mensal de cada indivíduo destinada à poupança e os resultados obtidos mantiveram-se em linha com a tendência da taxa de poupança verificada no capítulo referente à revisão de literatura.

Assim, através das respostas ao questionário foi possível constatar que 44,7% dos inquiridos destina até 10% do seu rendimento líquido mensal à poupança e 38,5% da amostra revelou que entre 10% e 30% do seu rendimento líquido mensal é direcionado à poupança.

Tal facto é bastante alarmante tendo em conta que a maioria dos inquiridos aparenta não reunir as condições necessárias para diferir consumos (inexistência de folga orçamental para poupar) e demonstra que as famílias, de um modo geral, não possuem um fundo do maneiço disponível onde possam recorrer em situações de aperto financeiro.

Note-se que a opção que obteve um maior número de respostas inclui também os indivíduos que não conseguem poupar ou optam por não o fazer.



*Figura 4.2.1 Percentagem dos rendimentos líquidos mensais destinados à poupança*

*Fonte: Elaboração própria*

O cenário torna-se ainda mais preocupante na questão seguinte pois, quando confrontados com a realização de investimentos, mais de metade dos inquiridos (53,1%) revelou não direccionar parte da sua poupança ao investimento, ou seja, a parcela do rendimento disponível mensal que não é consumida acaba também por não ser rentabilizada, ao investir num determinado instrumento financeiro.

Relativamente às razões encontradas para o não investimento da poupança (Anexo B, questão 3 do Grupo II), as razões predominantes prendem-se com o facto de os indivíduos não possuírem conhecimentos financeiros suficientes para tomar tal decisão (35,7%), salientado mais uma vez a importância da literacia financeira, e o facto de as taxas de juro associadas aos produtos de poupança não serem atrativas o suficiente para compensar o investimento (33,7%).

Ainda que com uma menor significância face às anteriores, a opção “Outra” foi seleccionada por 25,5% da amostra. Tendo por base o cenário inflacionista vivido na atualidade (a consequente perda de poder de compra dos agentes económicos e o aumento da reestruturabilidade das condições do crédito à habitação) uma das possíveis razões encontradas para justificar a inexistência de poupança prende-se com o facto de o rendimento líquido dos indivíduos ser apenas suficiente para satisfazer as suas necessidades e encargos de primeira ordem.



No seguimento desta análise, de forma a analisar as escolhas de investimento realizadas pelos inquiridos, foi questionado quais os ativos financeiros detidos presentemente pelos mesmos. Assim, tal como seria expectável e em conformidade com o Relatório do Inquérito à Literacia Financeira publicado pelo Banco de Portugal em 2021, entre o leque de alternativas presentes no mercado, os ativos financeiros predominantes são os depósitos à ordem (74,9%) seguidos dos depósitos a prazo (55,3%). Seguidamente, e com o aumento da sua expressividade nos últimos anos, destaca-se os certificados de aforro (24%) e os planos poupança reforma (23,5%).

O mercado acionista detém algum destaque no contexto descrito, tendo em conta que 14,5% dos inquiridos referiu investir em ações. Destacou-se também o investimento em criptoativos, sendo possível observar a inclusão deste ativo financeiro na carteira de investimento por 11,2% dos sujeitos da amostra. Tal facto revela que os investidores estão a começar a refletir proativamente sobre canais alternativos de poupança e a procurar diversificar a sua carteira de investimentos com produtos financeiros que ofereçam uma rendibilidade superior aos produtos de poupança tradicionais.

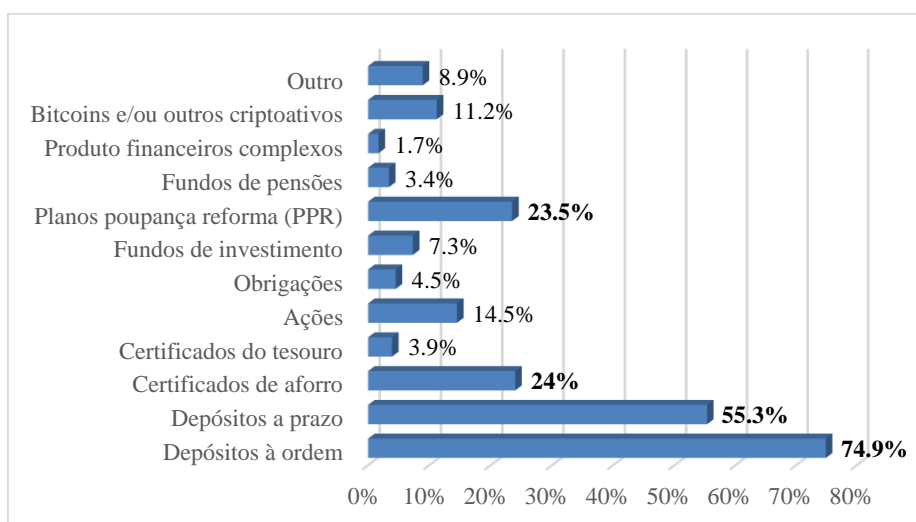


Figura 4.2.2. Produtos financeiros escolhidos pelos inquiridos para aplicação da poupança

Fonte: Elaboração própria

De seguida, importa avaliar a percepção dos investidores acerca do retorno possível de obter atualmente com a aplicação das suas poupanças em produtos financeiros, cuja remuneração esteja sujeita à evolução das taxas de juro, como é o caso dos depósitos a prazo e dos certificados de aforro.

A presença de taxas de juro elevadas deveria estimular a poupança, uma vez que, as taxas de juro dos depósitos de poupança são diretamente influenciadas pelas taxas de juro diretoras e o aumento das últimas refletir-se-ia positivamente nas remunerações dos depósitos de poupança. Contudo, contrariamente ao observado atualmente, as taxas de juros diretoras do Banco Central estão comparativamente altas face ao verificado no início do conflito militar Ucrânia-Rússia porém, este aumento não se estendeu da mesma forma a todas as áreas da economia. Assim, embora as taxas diretoras e as taxas de juro do crédito bancário se situem em níveis bastante elevados, as taxas de remuneração dos depósitos de poupança não acompanharam essa subida e apresentam rendibilidades pouco atrativas e inferiores ao desejável.

Ao analisar a figura 4.2.3, os resultados obtidos na questão 5 do Grupo II traduzem o cenário descrito acima. Deste modo, 53,1% da amostra revela estar informada acerca das taxas de juro praticadas ao afirmar que as remunerações associadas aos produtos de poupança são baixas e não existe incentivo em aplicar as suas poupanças. Por outro lado, apesar das baixas remunerações, 31,8% dos inquiridos afirmou compensar investir o seu dinheiro.

De um modo geral, os investidores estão cientes e informados acerca do cenário de elevada instabilidade financeira vivido atualmente e das consequências do mesmo nas suas decisões de investimento. Contudo, ressalva-se o facto de 10,1% da amostra revelar não estar na posse de conhecimento suficiente para responder à questão apresentada.

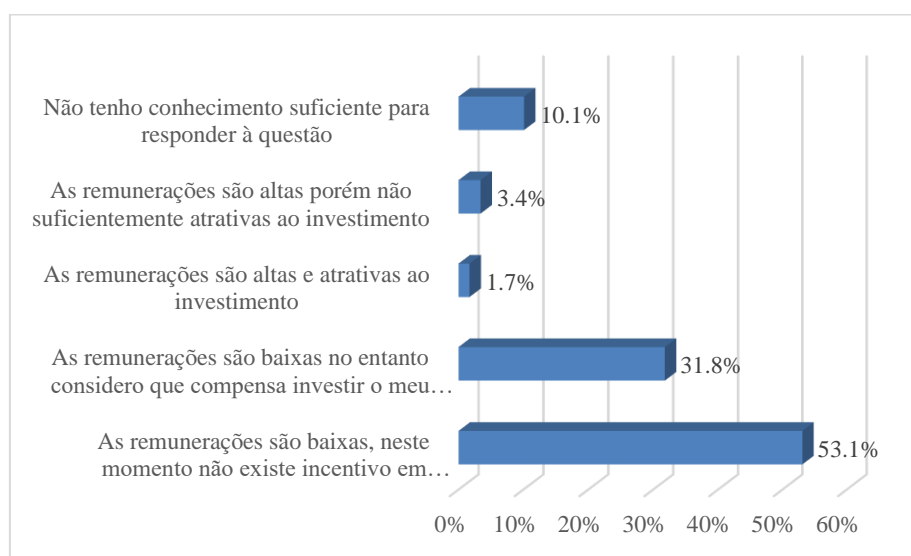


Figura 4.2.3. Percepção dos investidores relativamente às taxas de juros praticadas atualmente

Fonte: Elaboração própria

O efeito do atual cenário de taxas de juro no comportamento da poupança foi apurado na questão seguinte, ao questionar em que medida a parcela do rendimento líquido disponível dos indivíduos destinada à poupança sofreu alterações com o contexto descrito anteriormente. Posto isto, as respostas recolhidas seguiram a linha de pensamento dos resultados obtidos na questão anterior, sendo possível constatar que a taxa de juro influencia em grande escala a propensão à poupança e que o atual contexto de taxas de juro elevadas e baixas remunerações se traduziu na diminuição da parcela destinada à poupança (49,2%). A diminuição dessa parcela pode ser justificada pelo facto de não existir folga orçamental para poupar, visto o rendimento líquido mensal dos inquiridos ser exclusivamente direcionado ao consumo, e também pelo facto de não existirem incentivos remuneratórios suficientemente atrativos.

Ainda assim, constatou-se que 44,1% dos participantes revelou que a parcela permaneceu inalterada, o que poderá ser justificado pelo facto de o investimento compensar no caso de um leque específico de produtos financeiros, como é o caso dos certificados de aforro, por exemplo, relembrando que durante algum tempo as taxas de juro associadas aos mesmos eram superiores às praticadas nos depósitos a prazo.

### **4.3 Investimento em certificados de aforro**

O aumento da popularidade dos certificados de aforro entre os investidores e o crescimento exponencial da sua procura observado em 2022 constituem um dos objetos de estudo da presente dissertação. Assim, é através desta premissa que se procura conhecer qual a relação existente entre a procura de certificados de aforro e o atual contexto de taxas de juro.

Note-se que o Grupo III do questionário exigia resposta apenas dos inquiridos que selecionaram a opção “Certificados de aforro” na questão 4 do Grupo II e, por essa razão, a amostra populacional reduziu para 75 observações válidas.

De forma a analisar o investimento em certificados de aforro e as motivações por detrás do mesmo, foi pedido aos participantes que indicassem o período temporal decorrido desde a primeira vez que aplicaram um determinado montante em certificados de aforro. Assim, constatou-se que 40% da amostra afirmou ter investido pela primeira vez em certificados há menos de 1 ano, seguido por 24% dos inquiridos a investir pela primeira vez há mais de 11 anos.

Através dos dados recolhidos é possível observar que a amostra divide-se maioritariamente entre dois grupos de indivíduos: por um lado aqueles que detinham previamente um determinado nível de conhecimento e interesse neste ativo financeiro e, por outro lado, indivíduos que optaram por investir em certificados de aforro muito recentemente.

Isto poderá ser indicativo do surgimento de uma tendência de aumento da procura deste ativo financeiro motivada, entre outros fatores, pela subida da taxa Euribor a três meses. Outro fator prende-se com o facto de os depósitos a prazo não permitirem mitigar os efeitos negativos da elevada inflação, ao oferecerem taxas de juro próximas de zero (pelo menos, no início do ano corrente). Assim, a poupança efetuada pelos investidores encontra-se a perder valor em termos reais e, de forma a reduzir esse efeito, estes transferem as suas poupanças para os certificados de aforro.

Através da questão 2 do Grupo III, constatou-se ainda que 63,9% dos inquiridos realiza investimentos pontuais em certificados de aforro, ou seja, a gestão da aplicação de um determinado montante neste ativo financeiro é feita esporadicamente e não de forma programada. O contexto socioeconómico vivido no momento, as especificidades do produto financeiro e a remuneração expectável poderão estar na origem da inexistência de um padrão regular associado ao investimento neste produto financeiro.

A fim de determinar a popularidade dos certificados de aforro entre os investidores hoje em dia e compreender as razões por detrás do investimento neste ativo financeiro, em detrimento dos restantes existentes no mercado, foi possível apurar que a taxa de juro em vigor no momento de decisão foi um dos fatores apontados por 63% da população em estudo. Para além disso, 53,4% da amostra recolhida destacou o nível de risco reduzido e/ou a garantia da totalidade do capital investido, características comumente associadas ao perfil do investidor português. Seguidamente destaca-se também a possibilidade de mobilizar o montante investido antecipadamente (27,4%) e a sua facilidade de subscrição (19,2%).

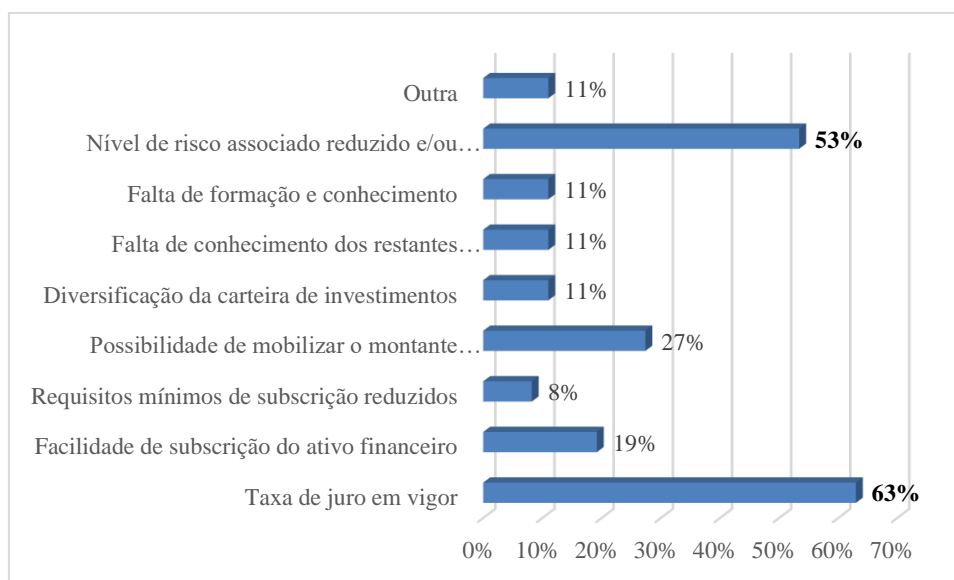


Figura 4.3.1 Fatores subjacentes à decisão de investimento em certificados de aforro

Fonte: Elaboração própria

Na sequência da questão anterior e não obstante do facto de a taxa de juro não ser a única razão associada à subscrição de certificados de aforro, a questão 4 do Grupo III pretende aferir em que medida a decisão de investimento em certificados de aforro no *último semestre do ano corrente* foi influenciada pelo aumento acentuado das taxas de juro.

Assim, constatou-se que as taxas de juro elevadas foram, indubitavelmente, um fator preponderante na decisão dos investidores (70,7% dos participantes respondeu afirmativamente quando confrontados com esta questão) e que o cenário inflacionista despoletado pelo conflito militar Ucrânia-Rússia impactou de tal forma as taxas de juro que os certificados tornaram-se um produto financeiro popular entre os investidores ao oferecer uma rentabilidade atrativa face aos demais produtos de risco reduzido. Simultaneamente, o facto de as taxas de juro dos depósitos a prazo não terem acompanhado, na mesma medida, a subida das taxas de juro diretoras do BCE contribuiu para o aumento da adesão a este ativo financeiro.

Contudo, o cenário acima descrito produziu efeitos bastante díspares quando comparados com outros produtos de poupança tipicamente de baixo risco, como é o caso dos depósitos a prazo: 53,4% da amostra recolhida afirma que o aumento das taxas de juro não impactou o investimento em depósitos a prazo. Por outro lado, 32,9% dos inquiridos revelou que o aumento das taxas constituiu um fator a ter em consideração e tornou-os mais atrativos.

Ao abordar esta questão, foi possível concluir que mais de metade da amostra revelou estar consciente das baixas remunerações oferecidas pelos depósitos a prazo em Portugal na primeira metade do ano. Todavia, existe ainda uma parcela considerável da amostra que afirmou que o aumento das taxas os tornou mais atrativos, em grande parte por não estar ciente de que a sua poupança está efetivamente a perder valor e por não ter conhecimentos financeiros suficientes para investir em produtos financeiros com um nível de risco mais elevado e rentabilidade média superior.

Confrontando agora as conclusões retiradas das respostas ao questionário com dados retirados do *site* do Banco de Portugal, foi possível corroborar as primeiras e relacionar a procura de certificados de aforro e depósitos a prazo.

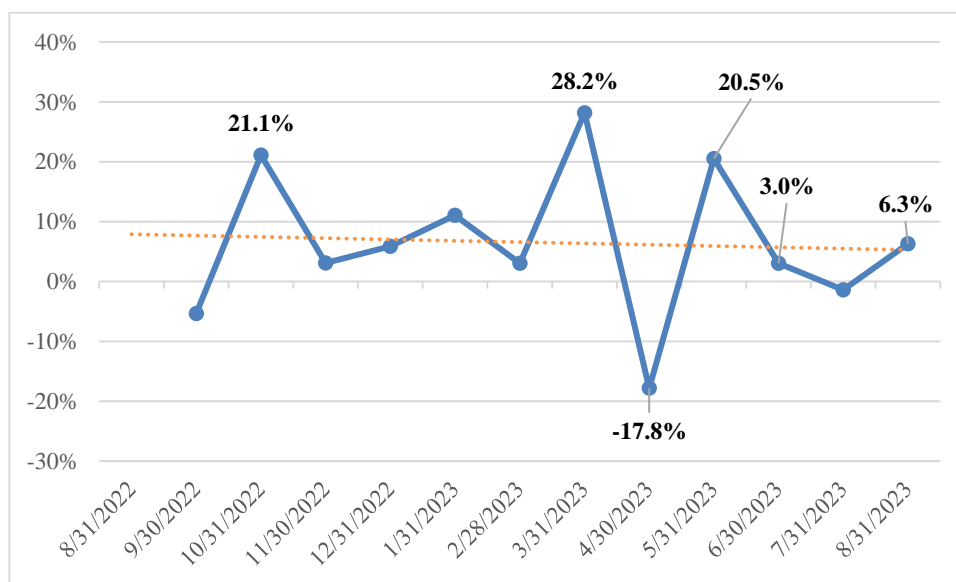
Posto isto, de um modo geral, concluiu-se que a evolução de *novos* depósitos a prazo denotou a presença de uma tendência decrescente, tal como é possível observar na figura 4.3.3. O montante aplicado em *novos* depósitos a prazo pelos particulares registou uma subida, na ordem dos 20%, em maio de 2023, face a abril do mesmo ano. Este aumento poderá ter sido influenciado pelo encerramento das emissões de certificados de aforro da série E em maio, último mês de vida desta série, que poderiam chegar a atingir uma taxa de remuneração máxima de 3,5%, um valor bastante superior ao oferecido pelo instrumento financeiro “concorrente” à data: os depósitos a prazo.

A descida da taxa de remuneração oferecida pelos certificados de 3,5% para 2,5% reduziu a atratividade dos mesmos e poderá ter impactado a procura dos depósitos, uma vez que, as novas subscrições de certificados de aforro caíram 66% em junho de 2023 face ao mês anterior.

Assim, no sentido de contrariar a elevada procura verificada até meados de junho de 2023 relativamente aos certificados de aforro, as instituições bancárias adaptaram-se à nova realidade e começaram a praticar taxas de remuneração de depósitos a prazo mais atrativas de forma a captar novos clientes. A “fuga” dos certificados em direção aos depósitos a prazo justifica o aumento iniciado em maio de 2023. Adicionalmente, o montante investido em novos depósitos a prazo pelos particulares verificou um aumento nominal e percentual significativo, em agosto de 2023, quando comparado com o seu período homólogo (cuja taxa de juro associada aos novos depósitos para todos os prazos acordados aumentou de 0,07% para 1,81%, de acordo com dados do Banco de Portugal).

À data do estudo, importa salientar que alguns bancos procederam à subida da remuneração bruta dos depósitos a prazo para valores superiores a 2,5%.

De um modo geral, os depósitos a prazo constituem um produto financeiro caracterizado por apresentar ligeiras oscilações relativamente ao montante investido pelos particulares em Portugal ao longo dos anos. Não obstante das baixas taxas de juro praticadas, os depósitos a prazo permanecerão a escolha segura dos aforradores não só pelo baixo risco associado como também pela acessibilidade e facilidade de compreensão das condições do produto em si face aos demais existentes no mercado.



*Figura 4.3.3 Variação do montante de novos depósitos a prazo dos particulares, de agosto de 2022 a agosto 2023*

*Fonte: Banco de Portugal*

Por último, com o objetivo de compreender em que medida o atual contexto de taxas de juro está relacionado com o aumento da procura de certificados de aforro, os inquiridos foram desafiados a descrever qual o impacto da notícia acerca do encerramento da série E de certificados pelo Governo português em maio de 2023 no seu comportamento face à subscrição deste ativo financeiro.

Assim, tendo em conta que a principal alteração com o encerramento da série E e lançamento da série F se prendeu com a diminuição da taxa base de remuneração, 48% da amostra revelou que o seu comportamento permaneceu inalterado e 33,3% dos inquiridos afirmou ter alterado o seu comportamento através da diminuição do número de unidades subscritas em certificados e/ou do montante investido nos mesmos.

Posto isto, concluiu-se que a maioria da amostra percecionou esta alteração como um sinal de alerta (levando-os a continuar a subscrever este produto na mesma medida ou a diminuir o montante investido) visto o retorno oferecido pelas instituições bancárias permanecer, mesmo após o encerramento da série E, inferior ao retorno associado aos certificados de aforro. Ainda assim, a alteração introduzida pelo Governo, ao aproximar as taxas de remuneração dos dois ativos financeiros, impactou a procura de depósitos a prazo visto parte dos investidores terem optado por redirecionar as suas poupanças para os depósitos a prazo. Note-se que a taxa de juro de novos depósitos com prazo acordado de particulares até 1 ano aumentou de 0,07% em agosto de 2022 para 1,76% em agosto de 2023.

Ainda assim, as respostas ao questionário demonstraram que esta alteração produziu também o aumento do número de unidades subscritas em certificados e/ou do montante investido por alguns investidores porém trata-se de uma parcela com pouca expressão (10,7%).

Os resultados obtidos ajudaram a dar resposta à questão de investigação e reforçam a ideia de que a taxa de juro influencia a tomada de decisão acerca do investimento das poupanças em certificados de aforro.

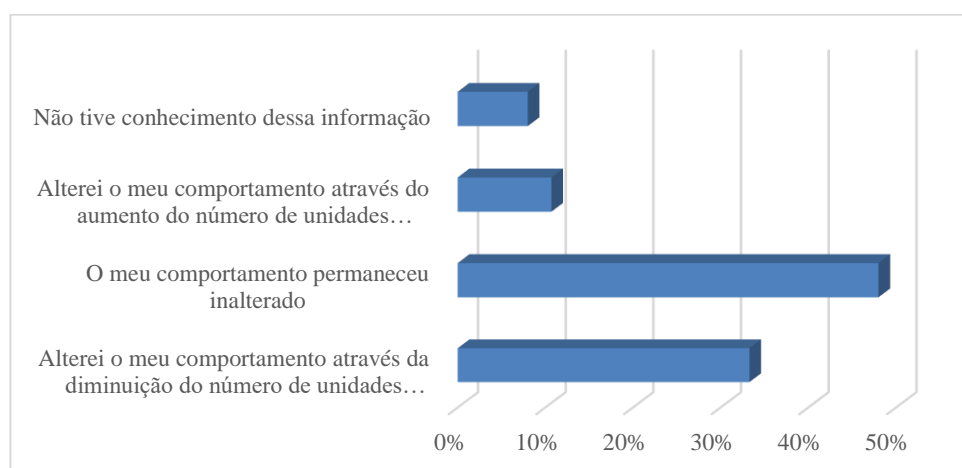


Figura 4.3.4 Impacto do encerramento da série E de certificados no comportamento dos aforradores

Fonte: Elaboração Própria





## 5. Conclusão

A presente dissertação procurou avaliar o impacto do atual cenário de elevadas taxas de juro no comportamento da poupança das famílias portuguesas, mais concretamente compreender o fenómeno caracterizado pela recente e súbita procura de certificados de aforro em Portugal no último ano e em que alicerces a mesma assentou.

A poupança atua como um meio de salvaguarda dos agentes económicos perante a presença de imprevistos ou choques financeiros, como por exemplo o surgimento do conflito militar Ucrânia-Rússia iniciado em Fevereiro de 2022. Porém, Portugal apresenta uma das mais baixas taxas de poupança da Europa e seria interessante compreender quais as razões para tal e se, de facto, a pequena parcela de aforradores que consegue poupar, o faz de forma eficiente e informada.

Os resultados obtidos através do questionário realizado estão em concordância com outros estudos previamente realizados no âmbito da caracterização da poupança em Portugal, nomeadamente o Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa publicado pelo Banco de Portugal em 2021. Através dos dados recolhidos foi possível concluir que o retrato da poupança em Portugal caracteriza-se por apresentar um reduzido nível de proatividade e conhecimento financeiro em relação aos produtos financeiros presentes no mercado, assim como uma reduzida diversificação da carteira de investimentos. Assim, em linha com o perfil típico de um investidor português, estes recorrem maioritariamente a produtos financeiros de baixo risco e que estão naturalmente associados a taxas de remuneração pouco atrativas e competitivas.

Entre essas opções destaca-se, sem margem para dúvida, os depósitos à ordem e os depósitos a prazo, mencionados por 74,9% e 55,3% da amostra recolhida, respetivamente. Contudo, a partir de meados de 2022, foi possível assistir ao surgimento de uma notória procura de certificados de aforro pelos particulares em Portugal, comparativamente superior à observada nos últimos anos.

Assim, o questionário administrado pretende averiguar se as elevadas taxas de juro de referência do BCE estão associadas ao crescimento da adesão a este ativo financeiro.

Na sequência do objetivo mencionado anteriormente, constatou-se que, de um modo geral, a taxa de juro em vigor num determinado momento e o baixo nível de risco associado a este ativo financeiro constituem os principais fatores subjacente ao investimento em certificados de aforro, juntamente com o contexto de elevada inflação e o facto de as instituições bancárias não terem subido, na mesma medida, as taxas dos depósitos a prazo.

A elevada instabilidade financeira vivida atualmente despoletada pela invasão russa ao território ucraniano repercutiu-se de várias formas sobre a economia, sendo notória a subida exorbitante dos preços dos bens energéticos e alimentares e o aumento da restritividade das condições de crédito.

Por sua vez, a taxa de inflação na área euro subiu desmesuradamente e afastou-se, em larga escala, do seu objetivo de médio prazo (ao registar em outubro de 2023 o valor 10,6%, em média). De forma a assegurar o retorno atempado da inflação ao seu objetivo, o Conselho do BCE adotou uma política monetária restritiva que tem por base, entre outras ações, a subida das taxas de juros diretoras. Conforme explanado anteriormente, a subida das taxas de juro de referência influenciam o comportamento das restantes taxas de juro da economia, entre elas, as taxas de juro do MMI (que determinam a remuneração dos certificados) as taxas de remuneração dos depósitos de poupança.

Através dos resultados do questionário apurou-se que a intensificação do interesse dos investidores em certificados surgiu muito recentemente, tendo em conta que, a maioria da amostra iniciou o seu investimento pela primeira vez há menos de 1 ano. Curiosamente, o aumento das taxas de juro coincidiu com mesmo período temporal visto o Conselho do BCE ter iniciado o aumento das taxas de juro diretoras pela primeira vez em julho de 2022. As taxas de juro diretoras continuaram a sofrer aumentos (nomeadamente em setembro, outubro e dezembro de 2022) e o montante investido em certificados de aforro acompanhou esta subida, sofrendo oscilações no sentido descendente em alguns períodos. Finalmente, conclui-se que o aumento acentuado das taxas de juro constituiu um fator preponderante na decisão dos aforradores de investir em certificados de aforro no último semestre do ano corrente, em conjunto com o facto de a taxa de juro dos depósitos a prazo não ter acompanhado, na mesma medida, a subida das taxas de juro diretoras do BCE.

Por último, importa ter patente que o atual contexto de taxas de juro elevadas produziu efeitos adversos sobre o comportamento da poupança. Se por um lado, o clima de incerteza e a falta de confiança dos agentes económicos na resiliência da economia estimula a poupança, por outro lado, a elevada pressão inflacionista acaba por não permitir aos indivíduos ter margem de manobra orçamental para destinar parte do seu rendimento à poupança e, por sua vez, investir o seu dinheiro.

A política monetária conduzida pelo BCE está a ser transmitida de forma vigorosa e as consecutivas subidas das taxas de juro contribuem para o regresso atempado da inflação ao seu objetivo. O Conselho do BCE considera que as taxas de juro diretoras atingiram os níveis que – se forem mantidas durante um período suficientemente longo – continuarão a exercer poder para que a inflação evolua no sentido descendente.

Futuramente, importa ter em consideração as consequências do atual conflito israelo-palestino na evolução da taxa de inflação. Assim, o surgimento de uma nova crise energética poderá não ser uma realidade tão distante quanto se pensava e produzirá efeitos sobre as pressões inflacionistas na zona euro. Caso este possível cenário se torne realidade, o nível de restritividade da política monetária poderá permanecer inalterado ou mesmo aumentar e as taxas de juro continuarão altas durante o tempo que for necessário.

Dado este possível cenário, seria importante que os indivíduos estivessem munidos de conhecimentos financeiros suficientes que lhes permitissem investir em formas alternativas de canalização de poupança, ao invés de recorrer maioritariamente a produtos financeiros tradicionais, pois as remunerações oferecidas tanto pelos depósitos a prazo como pelos certificados de aforro não possibilitarão aos aforradores obter uma taxa de remuneração que, pelo menos, compense a inflação.

Para colmatar esta tendência, a literacia financeira deveria ser encarada pelo Governo como um veículo de mudança no comportamento dos aforradores, ao estimular a poupança e a saúde financeira das famílias e até mesmo ajudar a constituição de um fundo de emergência

Assim, cidadãos formados financeiramente terão um impacto positivo sobre a economia em geral pois serão capazes de se preparar de forma mais eficiente para a reforma, terão mais facilidade em lidar com eventuais situações de aperto financeiro e serão capazes de analisar a oferta de produtos financeiros disponível e avaliar qual o que melhor se adequa a si. A atuação das instituições bancárias, clarificando a informação prestada acerca dos produtos alternativos de poupança, incentivaria a poupança e possibilitaria ganhos superiores, em particular, no que diz respeito à informação sobre fundos de investimento.

No que diz respeito aos contributos, a presente dissertação procurou apresentar dados mais recentes acerca da evolução dos certificados de aforro e compreender em que se baseou o crescimento exponencial da procura dos mesmos no último ano, um fenómeno nunca antes experienciado. A dissertação apresenta ainda implicações indiretas no mundo real, uma vez que, permitiu retirar conclusões a nível social relativamente à atitude dos indivíduos para com o investimento perante o atual cenário de inflação.

A principal limitação deste estudo, à semelhança das investigações que utilizam inquéritos, prendeu-se com a amplitude da amostra recolhida.

Por último, em futuras investigações seria interessante delinear uma estratégia de investimento diversificada e que possibilite maximizar o binómio risco/rentabilidade para um investidor português tendo em consideração a evolução da situação económica e financeira do panorama nacional. Adicionalmente, seria pertinente analisar a evolução das subscrições de certificados de aforro tendo em conta o cenário de instabilidade geopolítica instalado.



## Referências Bibliográficas

- Agência de Gestão de Tesouraria e da Dívida Pública. Certificados de Aforro.  
Disponível em: <https://www.igcp.pt/pt/menu-lateral/certificados-de-aforro/descricao/>, 08/09/2023
- Agência de Gestão de Tesouraria e da Dívida Pública. Boletim mensal.  
Disponível em: <https://www.igcp.pt/pt/menu-lateral/publicacoes/boletim-mensal/>, 08/09/2023
- Alexandre, F., Bação, P., Conraria, L. A., & Portela, M. (2012). A poupança em Portugal. Associação Portuguesa de Seguradores, 72-74  
Disponível em:  
[https://www.apseguradores.pt/Portals/0/doc/estudos/2012\\_POUPANCA%20EM%20PORTUGAL.pdf?ver=2019-03-06-164504-703](https://www.apseguradores.pt/Portals/0/doc/estudos/2012_POUPANCA%20EM%20PORTUGAL.pdf?ver=2019-03-06-164504-703)
- Alves, N., & Cardoso, F. (2010). A poupança das famílias em Portugal: evidência micro e macroeconómica. Boletim Económico, Banco de Portugal, 59-62  
Disponível em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/ab201014\\_p.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/ab201014_p.pdf)
- Banco Central Europeu. (2009). Relatório anual 2008  
Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2008pt.pdf>
- Banco Central Europeu. (2010). Relatório anual 2009  
Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2009pt.pdf>
- Banco Central Europeu. (2012). Relatório anual 2011  
Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2011pt.pdf>
- Banco Central Europeu. (2013). Relatório anual 2012  
Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2012pt.pdf>
- Banco Central Europeu. (2015). Relatório anual 2014  
Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2014pt.pdf>
- Banco Central Europeu. (2017). Relatório anual 2016  
Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2016pt.pdf>
- Banco Central Europeu. (2019). Relatório anual 2018  
Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2018~d08cb4c623.pt.pdf>
- Banco Central Europeu. (2021). Relatório anual 2020  
Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2020~4960fb81ae.pt.pdf>
- Banco Central Europeu. (2023). Relatório anual 2022  
Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar2022~8ae51d163b.pt.pdf>
- Banco de Portugal. (2021). Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa\_Lisboa  
Disponível em: <https://clientebancario.bportugal.pt/pt-pt/publicacao/relatorio-do-inquerito-literacia-financeira-da-populacao-portuguesa-2020>
- Banco de Portugal. Boletim Económico, Junho 2021, pp. 10-11\_Lisboa  
Disponível em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be\\_jun2021\\_p.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_jun2021_p.pdf)

Banco de Portugal. Boletim Económico, Dezembro 2022, p. 7\_Lisboa

Disponível em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be\\_dez22\\_p.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_dez22_p.pdf)

Banco de Portugal. Boletim Económico, Março 2023, p. 13\_Lisboa

Disponível em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be\\_mar23\\_p.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_mar23_p.pdf)

Banco de Portugal. Taxas de juro de depósitos (novas operações) particulares.

Disponível em: <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/quadros/1583>

Browning, M. & Lusardi, A. (1996). Household Saving: Micro Theories and Micro Facts. *Journal of Economic Literature*, 34(4), 1797-1855

Disponível

em:

<https://digitalcommons.dartmouth.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3436&context=facoa>

Klapper, L., & Lusardi, A. (2020). Financial literacy and financial resilience: Evidence from around the world. *Financial Management*, 49(3), 589–614.

Disponível em: <https://doi.org/10.1111/fima.12283>

Leão, E. R., Leão, P. R. & Lagoa, S. C. (2009). *Política Monetária e Mercados Financeiros*, Lisboa, Edições Síliba

Ribeiro, A. (2019). “Dia Mundial da Poupança: há razões para celebrar?”, *Deco Proteste*, 30 de outubro de 2019

Disponível

em:

<https://www.deco.proteste.pt/investe/investimentos/mercados-moedas/noticias/2019/10/diamundial-poupanca-razoas-para-celebrar>

Silva, M. C., & Garcia, M. T. (1994). A função poupança em Portugal: ensaio de aplicação da teoria do ciclo de vida. *DE - Revista "Estudos de Economia"*, 175-194.

# Anexos

## Anexo A – Inquérito

### Hábitos e padrões de poupança das famílias portuguesas

O presente questionário foi criado no âmbito da dissertação de Mestrado em Economia Monetária e Financeira do Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa (ISCTE) e tem como principal objetivo estudar os hábitos e padrões de poupança das famílias em Portugal e procurar conhecer a notoriedade de um produto de poupança que ganhou recentemente algum destaque - os certificados de aforro - em relação aos demais ativos financeiros existentes no mercado.

Deste modo podem participar no estudo, cidadãos nacionais e estrangeiros residentes em Portugal maiores de 18 anos.

Neste questionário não há respostas certas nem erradas, apenas se pretende que responda da forma mais honesta possível. A informação prestada é anónima e os dados recolhidos serão tratados confidencialmente, garantindo-se assim o total anonimato.

O presente questionário é constituído por 20 questões e tem a duração máxima de 7 minutos.

Muito obrigado pela sua colaboração!

\* Indica uma pergunta obrigatória

#### Grupo I – Perfil sociodemográfico do inquirido

##### 1. Género \*

- Feminino
- Masculino
- Outro

##### 2. Idade \*

- 18 a 24 anos
- 25 a 39 anos
- 40 a 54 anos
- 55 a 69 anos
- 70 anos ou mais

3. Área de residência \*

- Norte
- Centro
- Área metropolitana de Lisboa
- Alentejo
- Algarve
- Região Autónoma dos Açores
- Região Autónoma da Madeira

4. Estado civil \*

- Solteiro
- Casado
- União de Facto
- Divorciado
- Viúvo

5. Número de elementos do agregado familiar \*

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5 ou mais

6. Nível máximo de escolaridade concluído \*

- Não concluiu a instrução primária
- Tem instrução primária completa (4º ano atual)
- Tem ensino básico (9º ano atual)
- Tem ensino secundário completo (12º ano atual)
- Tem licenciatura completa
- Tem mestrado ou doutoramento ou MBA



7. Em que situação laboral ou ocupacional se encontra? \*

- Trabalhador por conta própria
- Trabalhador por conta de outrem
- Trabalhador-estudante
- Estudante
- Desempregado
- Aposentado/Reformado
- Outra

8. Em que escalão de rendimento líquido mensal se encontra o seu agregado familiar? \*

- Até 500€
- Entre 501€ e 1000€
- Entre 1001€ e 2500€
- Entre 2501€ e 5000€
- Superior a 5000€

## Grupo II - Padrões e hábitos de poupança dos inquiridos

1. Indique a percentagem aproximada do seu rendimento líquido mensal que destina à poupança. \*

- Até 10%
- Entre 10% e 30%
- Entre 30% e 50%
- Superior a 50%

2. Considerando a percentagem selecionada na questão anterior, direciona parte da sua poupança ao investimento? \*

Por investimento considera-se a parcela de poupança que é efetivamente aplicada num determinado produto financeiro e que possibilita obter um retorno adicional.

- Sim
- Não

3. Caso tenha respondido "Não" à questão 2 do Grupo II, especifique as razões pelas quais optou por não efetuar qualquer tipo de investimento.

- Não suscita o meu interesse
- Não possuo conhecimentos financeiros suficientes para tomar essa decisão
- As taxas de juro em vigor não são atrativas
- Outra

4. Indique quais dos seguintes ativos financeiros detém presentemente. \*

- Depósitos à ordem
- Depósitos a prazo
- Certificados de aforro
- Certificados do tesouro
- Ações
- Obrigações
- Fundos de investimento
- Planos de poupança reforma (PPR)
- Fundos de pensões
- Produtos financeiros complexos
- Bitcoins e/ou outros criptoativos
- Outro

5. No que diz respeito à aplicação do seu dinheiro, como caracteriza as taxas de juro (remuneração) praticadas atualmente associadas aos produtos de poupança? \*

- As remunerações são baixas, neste momento não existe incentivo em aplicar o meu dinheiro
- As remunerações são baixas no entanto considero que compensa investir o meu dinheiro
- As remunerações são altas e atrativas ao investimento
- As remunerações são altas porém não suficientemente atrativas ao investimento
- Não tenho conhecimento suficiente para responder à questão

6. Considera que a parcela do seu rendimento líquido disponível destinada à poupança sofreu alterações tendo em conta o atual cenário de elevadas taxas de juro?

- A parcela destinada à poupança diminuiu pois as taxas de juro em vigor não são atrativas o suficiente
- A parcela destinada à poupança permaneceu inalterada
- A parcela destinada à poupança aumentou pois as taxas de juro em vigor atualmente são suficientemente atrativas ao investimento

### **Grupo III - Investimento em certificados de aforro**

O Grupo III do presente questionário exige resposta apenas dos inquiridos que selecionaram a opção “Certificados de aforro” na questão 4 do Grupo II. Assim, para os inquiridos que NÃO selecionaram a opção “Certificados de aforro”, o questionário terminou e a resposta poderá ser submetida.

1. Indique o período temporal decorrido desde a primeira vez que aplicou um determinado montante em certificados de aforro.

- Menos de 1 ano
- Entre 1 ano e 5 anos
- Entre 6 anos e 10 anos
- Superior a 11 anos

2. Relativamente aos certificados de aforro, considera que realiza investimentos programados ou pontuais?

Programados

Pontuais

3. Porque razão decidiu investir em certificados de aforro em detrimento dos restantes ativos financeiros presentes no mercado?

Taxa de juro em vigor

Facilidade de subscrição do ativo financeiro

Requisitos mínimos de subscrição reduzidos

Possibilidade de mobilizar o montante investido antecipadamente

Diversificação da carteira de investimentos

Falta de conhecimento dos restantes produtos financeiros existentes no mercado

Falta de formação e conhecimento para investir em produtos financeiros tipicamente associados a um nível de risco mais elevado

Nível de risco associado reduzido e/ou garantia da totalidade do capital investido

Outra

4. Relativamente ao último semestre do ano corrente, considera que o aumento acentuado das taxas de juro constituiu um fator preponderante na decisão de investir em certificados de aforro?

Sim

Não

5. Em que medida o aumento acentuado das taxas de juro influenciou o seu investimento noutros produtos financeiros de baixo risco, como por exemplo, os depósitos a prazo?

O aumento das taxas de juro não influenciou o meu investimento

O aumento das taxas de juro foi um dos fatores a ter em consideração na decisão de investimento em depósitos a prazo, tornando-os mais atrativos

O aumento das taxas de juro foi um dos fatores a ter em consideração na decisão de investimento em depósitos a prazo, tornando-os menos atrativos

6. Indique em que medida o encerramento da série E de certificados pelo Governo português em Maio de 2023 contribuiu para a alteração do seu comportamento face a subscrição de certificados de aforro.

Alterei o meu comportamento através da diminuição do número de unidades subscritas de Certificados e/ou da diminuição do montante investido

O meu comportamento permaneceu inalterado

Alterei o meu comportamento através do aumento do número de unidades subscritas de Certificados e/ou do aumento do montante investido

Não tive conhecimento dessa informação

## Anexo B – Resultados do inquérito

Resultados de “Perfil sociodemográfico do inquirido”

Género	Opções	Frequência	%
	Feminino	110	61,5%
	Masculino	69	38,5%

Idade	Opções	Frequência	%
	18-24	27	15,1%
	25-39	69	38,5%
	40-54	71	39,7%
	55-69	12	6,7%
	> 70	0	0,0%

Área de residência	Opções	Frequência	%
	Norte	21	11,7%
	Centro	24	13,4%
	Área Metropolitana de Lisboa	125	69,8%
	Alentejo	4	2,2%
	Algarve	2	1,1%
	Região Autónoma da Madeira	1	0,6%
	Região Autónoma dos Açores	2	1,1%

Estado civil	Opções	Frequência	%
	Solteiro	81	45,3%
	Casado	60	33,5%
	União de Facto	30	16,8%
	Divorciado	8	4,5%
	Viúvo	0	0,0%

Nº de elementos do agregado familiar	Opções	Frequência	%
	1	43	24,0%
	2	44	24,6%
	3	39	21,8%
	4	47	26,3%
	> 5	6	3,4%

Nível máximo de escolaridade concluído	Opções	Frequência	%
	Não concluiu instrução primária	0	0%
	Tem instrução primária completa	1	0,6%
	Ensino básico	8	4,5%
	Ensino secundário	49	27,4%
	Licenciatura	74	41,3%
	Mestrado/doutoramento/MBA	47	26,3%

Situação laboral	Opções	Frequência	%
	Trabalhador por conta própria	13	7,3%
	Trabalhador por conta de outrem	145	81%
	Trabalhador-estudante	11	6,1%
	Estudante	4	2,2%
	Desempregado	4	2,2%
	Aposentado/Reformado	1	0,6%
Outra	1	0,6%	

Rendimento líquido mensal agregado familiar	Opções	Frequência	%
	< 500€	2	1,1%
	501€-1000€	16	8,9%
	1001€-2500€	105	58,7%
	2501€-5000€	51	28,5%
	> 5000€	5	2,8%

Resultados de “Padrões e hábitos de poupança dos inquiridos”

Grupo II Questão 1	Opções	Frequência	%
	< 10%	80	44,7%
	10% - 30%	69	38,5%
	30% - 50%	18	10,1%
	> 50%	12	6,7%

Grupo II Questão 2	Opções	Frequência	%
	Sim	84	46,9%
	Não	95	53,1%

Grupo II Questão 3	Opções	Frequência	%
	Não suscita o meu interesse	15	15,3%
	Não possuo conhecimentos financeiros suficientes para tomar essa decisão	35	35,7%
	As taxas de juro em vigor não são atrativas	33	33,7%
Outra	25	25,5%	

<b>Grupo II Questão 4</b>	<b>Opções</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>
	Depósitos à ordem	134	74,9%
	Depósitos a prazo	99	55,3%
	Certificados de aforro	43	24%
	Certificados do tesouro	7	3,9%
	Ações	26	14,5%
	Obrigações	8	4,5%
	Fundos de investimento	13	7,3%
	Planos poupança reforma (PPR)	42	23,5%
	Fundos de pensões	6	3,4%
	Produto financeiros complexos	3	1,7%
	Bitcoins e/ou outros criptoativos	20	11,2%
	Outro	16	8,9%

<b>Grupo II Questão 5</b>	<b>Opções</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>
	As remunerações são baixas, neste momento não existe incentivo em aplicar o meu dinheiro	95	53,1%
	As remunerações são baixas no entanto considero que compensa investir o meu dinheiro	57	31,8%
	As remunerações são altas e atrativas ao investimento	3	1,7%
	As remunerações são altas porém não suficientemente atrativas ao investimento	6	3,4%
Não tenho conhecimento suficiente para responder à questão	18	10,1%	

<b>Grupo II Questão 6</b>	<b>Opções</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>
	A parcela destinada à poupança diminuiu pois as taxas de juro em vigor não são atrativas o suficiente	88	49%
	A parcela destinada à poupança permaneceu inalterada	79	44%
A parcela destinada à poupança aumentou pois as taxas de juro em vigor atualmente são suficientemente atrativas ao investimento	12	7%	

Resultados de “Investimento em certificados de aforro”

Grupo III Questão 1	Opções	Frequência	%
	< 1 ano	30	40%
	1 - 5 anos	17	22,7%
	6 - 10 anos	10	13,3%
	> 11 anos	18	24%

Grupo III Questão 2	Opções	Frequência	%
	Programados	26	36,1%
	Pontuais	46	63,9%

Grupo III Questão 3	Opções	Frequência	%
	Taxa de juro em vigor	46	63%
	Facilidade de subscrição do ativo financeiro	14	19%
	Requisitos mínimos de subscrição reduzidos	6	8%
	Possibilidade de mobilizar o montante investido antecipadamente	20	27%
	Diversificação da carteira de investimentos	8	11%
	Falta de conhecimento dos restantes produtos financeiros existentes no mercado	8	11%
	Falta de formação e conhecimento	8	11%
	Nível de risco associado reduzido e/ou garantia da totalidade do capital investido	39	53%
Outra	8	11%	

Grupo III Questão 4	Opções	Frequência	%
	Sim	53	70,7%
	Não	22	29,3%

Grupo III Questão 5	Opções	Frequência	%
	O aumento das taxas de juro não influenciou o meu investimento	39	53,4%
	O aumento das taxas de juro foi um dos fatores a ter em consideração na decisão de investimento em depósitos a prazo, tornando-os mais atrativos	24	32,9%
	O aumento das taxas de juro foi um dos fatores a ter em consideração na decisão de investimento em depósitos a prazo, tornando-os menos atrativos	10	13,7%

Grupo III Questão 6	Opções	Frequência	%
	Alterei o meu comportamento através da diminuição do número de unidades subscritas de Certificados e/ou da diminuição do montante investido	25	33,3%
	O meu comportamento permaneceu inalterado	36	48%
	Alterei o meu comportamento através do aumento do número de unidades subscritas de Certificados e/ou do aumento do montante investido	8	10,7%
	Não tive conhecimento dessa informação	6	8%



## Anexo C – Taxa de remuneração associada aos certificados de aforro

Fonte: Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, E.P.E



### SÉRIE A

#### Certificados Remunerados à Taxa Líquida (Subscrições anteriores a 1 de junho de 1989)

Período de Emissão	Mês de Emissão dos Certificados de Aforro	Taxa de Juro Anual dos Certificados de Aforro	
		Desde	Taxa
Abril de 1961 a agosto de 1983	Janeiro, fevereiro, março, abril, maio, junho, julho, agosto, setembro, outubro, novembro e dezembro	Taxa em vigor desde 1 de agosto de 2023	4,24220%
	Janeiro, abril, julho e outubro	Taxa em vigor desde 1 de julho de 2023	4,15640%
Setembro de 1983 a junho de 1986	Fevereiro, Maio, Agosto e novembro	Taxa em vigor desde 1 de agosto de 2023	4,24220%
	Março, junho, setembro e dezembro	Taxa em vigor desde 1 de setembro de 2023	4,25600%

As taxas incluem o Prémio de Permanência

set/23



### SÉRIE C

As taxas constantes desta tabela passam a vigorar a partir do dia em que o Certificado capitaliza.

#### Certificados Remunerados à Taxa Bruta

Período de Emissão	Mês de Emissão dos Certificados de Aforro	Taxa de Juro Anual dos Certificados de Aforro em vigor no trimestre corrente de contagem de juros	
		Desde	Taxa
2013	Julho e outubro	desde julho de 2023	5,783%
	Agosto e novembro	desde agosto de 2023	5,888%
	Setembro e dezembro	desde setembro de 2023	5,980%
2014	Janeiro, abril e julho	desde julho de 2023	5,783%
	Fevereiro, maio e agosto	desde agosto de 2023	5,888%
	Março, junho e setembro	desde setembro de 2023	5,980%
	Outubro	desde julho de 2023	4,783%
	Novembro	desde agosto de 2023	4,888%
	Dezembro	desde setembro de 2023	4,980%
	2015	Janeiro	desde julho de 2023

As taxas refletem as atuais condições de remuneração incluindo o Prémio de Permanência

set/23



### SÉRIE F

As taxas constantes desta tabela passam a vigorar a partir do dia em que o Certificado capitaliza.

#### Certificados Remunerados à Taxa Bruta

Período de Emissão	Mês de Emissão dos Certificados de Aforro	Taxa de Juro Anual dos Certificados de Aforro em vigor no trimestre corrente de contagem de juros	
		Desde	Taxa
2023	Junho e setembro	desde setembro de 2023	2,500%
	Julho	desde julho de 2023	2,500%
	Agosto	desde agosto de 2023	2,500%

As taxas refletem as atuais condições de remuneração incluindo o Prémio de Permanência

set/23