



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

Efeitos da Financeirização no Comportamento das Famílias

Ana Carolina Vilela Batista

Mestrado em Economia Monetária e Financeira

Orientador:

Professor Doutor Ricardo Barradas, Professor Auxiliar

Iscte – Instituto Universitário de Lisboa, Departamento de Economia Política

Junho, 2023

Efeitos da Financeirização no Comportamento das Famílias

Ana Carolina Vilela Batista

Mestrado em Economia Monetária e Financeira

Orientador:

Professor Doutor Ricardo Barradas, Professor Auxiliar

Iscte – Instituto Universitário de Lisboa, Departamento de Economia Política

Junho, 2023

Agradecimentos

Em primeiro lugar quero agradecer ao meu orientador, Professor Doutor Ricardo Barradas, pela sua disponibilidade e dedicação ao longo de toda a elaboração da dissertação, tal como por todos os conhecimentos partilhados. Agradeço igualmente ao Professor Doutor Sérgio Lagoa pelo tempo dispensado e pelos conhecimentos transmitidos durante a entrevista que enriqueceram bastante este trabalho. E, por último, à minha família e ao meu namorado pela motivação, incentivo e apoio constantes, mesmo nos momentos mais adversos.

Resumo

Esta dissertação tem como objetivo analisar os impactos da financeirização no comportamento das famílias através da análise da evolução dos ativos e passivos financeiros detidos pelas famílias portuguesas comparativamente às famílias dos restantes países da União Europeia entre os anos 2001 e 2021. Para esta análise realizou-se um estudo de caso com a conjugação de técnicas de investigação mistas, nomeadamente com a análise descritiva das variáveis de interesse, bem como com a realização de uma entrevista com intuito de obter uma maior precisão acerca da investigação pretendida.

A financeirização teve consequências bastante notáveis no comportamento das famílias, na medida em que começaram a relacionar-se com o sistema financeiro de forma afincada, passando a estar sujeitas à vulnerabilidade dos mercados financeiros. Verificou-se que o crescimento do crédito assumiu uma elevada preponderância em Portugal, tal como o aumento das desigualdades sociais e a precarização das condições laborais. Em alternativa, existem cada vez mais investidores que conhecem melhor os mercados financeiros, o que contribui positivamente para a diversificação do risco da carteira de ativos financeiros destes agentes.

Apesar da globalidade dos efeitos deste fenómeno serem negativos, estes poderão ser atenuados caso haja uma maior consciencialização do uso do crédito, bem como dos produtos financeiros de modo a haver um maior equilíbrio entre ambos.

Palavras-Chave: Financeirização, Famílias, Ativos Financeiros, Passivos Financeiros, Portugal, União Europeia

Classificação JEL: E21; E44

Abstract

The objective of this dissertation is to analyze the impact of financialization on households' behavior through the analysis of the evolution of financial assets and financial liabilities held by Portuguese households in comparison to the remaining households of the Europe Union, between 2001 and 2021. In order to do that, a case of study was performed with a mixed combination of research techniques, such as an interview for better precision about the investigation mentioned.

The financialization had noticeable consequences on households, in the matter that they began to intertwine with the financial system with a higher preponderance, therefor being subject to the vulnerability of the financial markets. After some research, it was concluded that the credit growth is dominant in Portugal, as well as the rise of social inequalities and labour precariousness. On the other hand, there are now more investors who are better informed about financial markets, which has a positive contribution to diversifying the financial asset portfolio risk of these agents.

Despite the globality of the effects of this phenomenon being negative, these could be attenuated if there is a bigger awareness of the use of credit, along with the financial products in order to have balance between them.

Keywords: Financialisation, Households, Financial Assets, Financial Liabilities, Portugal, European Union

JEL Classification System: E21; E44

Índice

Agradecimentos -----	v
Resumo -----	vii
Abstract-----	ix
Índice -----	xi
Índice de Quadros -----	xiii
Índice de Figuras -----	xv
Capítulo 1 Introdução -----	1
Capítulo 2 Revisão da Literatura -----	3
2.1. Financeirização-----	3
2.2. Causas da Financeirização nas Famílias -----	3
2.3. Efeitos da Financeirização nas Famílias -----	4
2.3.1. Forte Dependência de Crédito-----	4
2.3.2. Aumento dos Níveis de Endividamento -----	5
2.3.3. Detenção de Ativos Financeiros -----	6
2.3.4. Níveis Insustentáveis de Consumo -----	7
Capítulo 3 Metodologia e Dados -----	9
3.1. Metodologia -----	9
3.2. Dados -----	11
Capítulo 4 Apresentação e Análise dos Resultados -----	13
Capítulo 5 Discussão dos Resultados -----	25
Capítulo 6 Conclusão -----	29
Referências Bibliográficas -----	33
Anexos-----	37

Índice de Quadros

Quadro 3.1 - Instrumentos Financeiros	11
---	----

Índice de Figuras

Figura 4.1- Ativos Financeiros Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB	14
Figura 4.2 - Passivos Financeiros Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB	15
Figura 4.3 - Moedas e Depósitos Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB	16
Figura 4.4 - Títulos de Dívida Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB	16
Figura 4.5 - Ações e Fundos de Investimento Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB	17
Figura 4.6 - Seguros, Pensões e Garantias Padronizadas Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB.....	18
Figura 4.7 - Outras Contas a Receber das Famílias em Percentagem do PIB.....	19
Figura 4.8 - Empréstimos Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB.....	20
Figura 4.9 - Empréstimos de Longo Prazo Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB .	21
Figura 4.10 - Empréstimos de Curto Prazo Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB .	22
Figura: 4.11 - Outras Contas a Pagar Detidas pelas Famílias em Percentagem do PIB	22

Capítulo 1 | Introdução

O estudo da financeirização tem apresentado uma proeminência bastante importante, uma vez que o domínio financeiro está cada vez mais patente no quotidiano das famílias, atendendo ao facto de as famílias se encontrarem mais sujeitas ao desempenho dos mercados. De acordo com Epstein (2005, citado em Santos et al., 2013), a financeirização representa um “conjunto de transformações socioeconómicas que se traduziram numa crescente influência do setor financeiro na atividade das famílias, empresas e Estados”.

Este fenómeno tem apresentado mudanças significativas nos diversos agentes económicos, nomeadamente no comportamento das famílias. Considerando em particular as transformações desta temática, esta dissertação tem como finalidade esclarecer os efeitos da financeirização no comportamento das famílias, detalhadamente através da evolução da situação financeira das famílias portuguesas comparativamente aos restantes países pertencentes à União Europeia.

Esta questão é bastante pertinente no ponto de vista em que uma situação financeira sólida das famílias contribui para um desenvolvimento mais sustentável e para a maior estabilidade financeira de um determinado país. Neste sentido, a generalidade dos estudos aborda a financeirização e as respetivas consequências no seu sentido mais amplo, cingindo-se somente às potências económicas mundiais. O presente estudo pretende fazer uma análise mais comparativa, tendo em conta as consequências da financeirização nas famílias através da análise dos respetivos ativos e passivos financeiros detidos, com maior enfoque no caso português.

A ampla literatura dedicada a esta temática considera bastante perceptível que a financeirização tem tido impactos bastante significativos no comportamento das famílias através do investimento em ativos financeiros, níveis de consumo insustentáveis, bem como uma forte dependência de crédito que eleva substancialmente os níveis de endividamento dos particulares, associado à intensificação das desigualdades sociais, bem como ao crescimento do trabalho precário (Bobek, 2019).

Para alcançar o objetivo pretendido, adotou-se a realização de um estudo de caso com técnicas de investigação qualitativa e quantitativa de modo a obter uma pesquisa mais aprofundada e precisa dos impactos deste fenómeno nas famílias. Além disso, os dados utilizados para a evolução dos ativos e passivos financeiros detidos pelas famílias encontram-se compreendidos entre 2001 e 2021 e expressos em percentagem do PIB, o que engloba

períodos cruciais do ponto de vista económico, como a crise do *subprime*, a crise da dívida soberana e, ainda a crise pandémica.

Esta dissertação conclui que os efeitos deste fenómeno foram substanciais, porém, com algumas diferenciações entre Portugal e os restantes países pertencentes à União Europeia. Relativamente ao investimento em ativos financeiros, é perceptível que as famílias portuguesas apresentam-se mais avessas ao risco, um indício em que a financeirização é menos expressiva ao contrário do que acontece na União Europeia, uma vez que aí, esses agentes investem as suas poupanças em ativos financeiros sujeitos a uma maior vulnerabilidade e flexibilidade de mercado (por exemplo, ações). No entanto, o desenvolvimento dos mercados financeiros e as taxas de juros diminutas podem incentivar as famílias a investir mais em produtos financeiros mais rentáveis, o que contribui para a fomentação da financeirização e para uma maior diversificação da carteira dos ativos financeiros detidos.

No lado dos passivos financeiros, é possível realçar que o crédito habitação é a forma de crédito mais utilizada pelas famílias, apresentando, no entanto, uma preponderância muito superior em Portugal dadas condições inadequadas do mercado de arrendamento. Por fim, salientam-se os elevados níveis de passivos financeiros detidos pelas famílias portuguesas que indicam um potencial nível de risco maior, o que poderá levar ao incumprimento das dívidas existentes. Foi possível concluir também que a maximização do valor para o acionista provoca a redução salarial que, por sua vez, poderá aumentar o endividamento das famílias e a obrigação de aceitar qualquer tipo de condições laborais, intensificando a precarização laboral e as desigualdades sociais.

A estrutura desta dissertação divide-se em seis capítulos. O capítulo inicial apresenta a introdução. O segundo capítulo é constituído pela revisão da literatura que reúne uma sistematização do que tem sido publicado acerca desta temática. De seguida, no terceiro capítulo, procede-se à explicitação da metodologia e dos dados a utilizar. O capítulo seguinte engloba a apresentação e análise dos resultados e, posteriormente, discute-se os respetivos resultados. Por último, é apresentada a conclusão acerca da temática estudada.

Capítulo 2 | Revisão da Literatura

2.1. Financeirização

Os economistas políticos têm manifestado um especial interesse no estudo do fenómeno denominado de financeirização, uma vez que apresenta impactos macroeconómicos significativos. De acordo com Aalbers (2016: p. 2), a financeirização é caracterizada como o “crescente domínio de atores financeiros, mercados, práticas, medidas e narrativas, em várias escalas, resultando numa transformação de economias, empresas, Estados e famílias”.

Muitos foram os autores que atribuíram uma designação a este conceito, todavia, todos os conceitos têm em comum o facto de a elevada liberalização, desregulamentação e privatização do setor financeiro se apresentar como um aspeto negativo para a globalidade da economia e da sociedade (Barradas, 2016).

O crescimento neste setor foi de tal forma acentuado e rápido que se tornou excessivo, dando origem a uma terceira fase na evolução do setor financeiro, mencionado como a financeirização e traduzindo “os impactos negativos do forte crescimento do setor financeiro na economia real, nos agentes económicos e nos respetivos resultados macroeconómicos” (Barradas, 2016: p. 128). ¹

2.2. Causas da Financeirização nas Famílias

Desde a década de 70 que os bancos se centraram nas famílias e nos indivíduos como fontes de obtenção de lucro através do aumento da cedência de empréstimos nas mais variadas áreas, nomeadamente na educação, na saúde, na habitação e no consumo em geral, assim como do aumento da oferta de diversos produtos financeiros onde estes agentes podem aplicar as respetivas poupanças em ações, seguros, fundos de pensões, entre outros (Lapavitsas, 2011).

Segundo Bobek (2019), os aspetos mais importantes que deram origem à financeirização nas famílias incluem a desregulamentação do sistema financeiro e o acesso a instrumentos financeiros por parte de todos os tipos de famílias, a estagnação ou queda dos salários e a dificuldade destes agentes sustentarem as próprias expectativas de estilo de vida que, através da situação salarial, não foi possível suportar e a privatização de um conjunto de serviços caracterizados como sendo essenciais como, por exemplo, a habitação, a educação, a saúde, as

¹ De acordo com Barradas (2016), as duas fases anteriores da evolução do setor financeiro designavam-se por repressão financeira e desenvolvimento financeiro, respetivamente.

pensões e os transportes. Neste contexto, as famílias recorrem ao endividamento para manter o estilo de vida, mesmo perante uma queda ou estagnação dos salários (Romão e Barradas, 2022; Barradas e Tomás, 2023). E as famílias recorrem também ao endividamento para aceder a um conjunto de necessidades que tradicionalmente eram asseguradas sobretudo por parte do Estado (habitação, saúde, pensões, educação, entre outras), o qual tem vindo a perder maior preponderância em qualidade e/ou quantidade na era da financeirização (Romão e Barradas, 2022; Barradas e Tomás, 2023)

2.3. Efeitos da Financeirização nas Famílias

Os efeitos da financeirização em relação às famílias tem sido bastante consideráveis, visto que “envolveu uma mudança de comportamentos, bem como mudanças nas próprias instituições e instrumentos financeiros”, de acordo com Stockhammer (2010: p. 4).

As consequências deste fenómeno no comportamento destes agentes económicos correspondem a uma forte dependência de crédito que, motivado por diversos fatores, elevou significativamente os níveis de endividamento das famílias, um maior acesso e investimento em ativos financeiros, e um aumento bastante significativo dos níveis de consumo, por vezes caracterizado como insustentável tendo em conta os rendimentos das famílias (Barradas, 2016).

Como resultado de todas as mudanças enunciadas anteriormente, as famílias começaram a atuar nos mercados financeiros e a envolver-se mais em questões financeiras, apresentando-se como investidoras ou como devedoras e, ainda, de forma simultânea como investidoras e devedoras ativas (Bobek, 2019). De enaltecer que este fenómeno também ocorreu nas famílias de menores rendimentos, tal como nas famílias pertencentes à classe média, não se restringindo somente a famílias com elevados rendimentos (Barradas, 2016).

2.3.1. Forte Dependência de Crédito

Uma das formas através das quais as famílias se relacionam com o sistema financeiro é a utilização de crédito (Bobek, 2019), preenchendo, segundo Pellandini-Simanyi (2015), a carência existente entre a queda ou estagnação dos salários. Porém, tendo em conta a perspetiva analisada por Santos (2022), existem famílias excluídas deste sistema pelo facto de os seus rendimentos serem bastante baixos, intensificando de forma significativa as desigualdades sociais.

Conforme anteriormente mencionado, e na ótica de Barradas (2022), o crédito contribui para amenizar a queda ou estagnação dos salários das famílias. Todavia, esse comportamento

tornou-se excessivo, tendo contribuído para o aumento do incumprimento das dívidas existentes e, por conseguinte, para a redução de consumo futuro e perda de património, motivado, em grande parte, pelas expectativas existentes do consumidor quanto ao estilo de vida pretendido.

De realçar que o crédito à habitação é a forma mais utilizada de crédito por parte das famílias à escala global, sendo o principal responsável pelo aumento abrupto da dívida (Santos, 2022). Por outro lado, a habitação é cada vez mais um aspeto central da financeirização das famílias, uma vez que está cada vez mais associada a um ativo explorável e uma oportunidade de investimento que poderá ser bastante atrativo (Bobek, 2019).

2.3.2. Aumento dos Níveis de Endividamento

No que concerne ao crescimento do endividamento nas famílias, este deve-se a uma maior facilidade de acesso ao crédito, acompanhado da situação salarial que conduziu à acumulação de dívidas por parte das famílias (Davis & Kim, 2015). No entanto, estes níveis de endividamento não se deveram somente a esses aspetos; existem outros inúmeros fatores que impulsionaram este problema, como a diminuição da provisão de bem-estar por parte do Estado e a respetiva privatização de alguns serviços básicos, como a saúde e a educação (Lucarelli, 2012).

Além do mais, as características da população também foram importantes para o aumento excessivo da frequência da utilização do crédito, como é o exemplo dos indivíduos pertencentes à geração *baby-boomer*, uma geração caracterizada pelo aumento súbito da natalidade, conhecida pela menor aversão ao risco em relação às próprias decisões financeiras e uma atitude mais despreocupada em contrair dívidas, quando comparada com gerações anteriores (Barradas, 2022).

A inovação financeira desempenhou igualmente um papel crucial nesta questão, uma vez que, por exemplo, a titularização de dívidas com taxas de juros reduzidas resultou numa maior disponibilidade de crédito (Barradas, 2022), tal como a evolução tecnológica permitiu que o crédito fosse de mais fácil alcance por efeito da facilidade de informação concedida às instituições financeiras sobre o potencial risco dos futuros devedores. Da mesma forma, o surgimento de novos instrumentos financeiros, tornaram o crédito cada vez mais disponível para famílias com baixos rendimentos, o que originou um aumento da concorrência entre instituições financeiras, facilitando às famílias os respetivos pedidos de crédito nas mais diversas áreas (Hein, 2020).

Outras razões que explicam este acontecimento relacionam-se com o desenvolvimento de novos produtos nas mais variadas áreas que se tornaram bastante apelativos graças às estratégias de comunicação e marketing, tendo provocado um aumento bastante notável no consumo, tal como o consumo de bens e serviços adquiridos principalmente com o propósito de demonstrar riqueza aos demais, num comportamento do estilo “*keeping up with the Joneses*” (Barradas, 2022).

A totalidade dos acontecimentos mencionados anteriormente contribuem para uma maior fragilidade da economia, na medida em que favorecem o agravamento da situação financeira das famílias, determinante para a estabilidade financeira e para o crescimento sustentável de um determinado país.

2.3.3. Detenção de Ativos Financeiros

À medida que os produtos financeiros se tornaram disponíveis para os indivíduos, as famílias começaram a envolver-se fortemente com o sistema financeiro, nomeadamente através do investimento em ativos financeiros. No entanto, estes mercados são bastante complexos, sendo necessário adquirir alguns conhecimentos da forma como tomar decisões de investimento tendo em conta inúmeros fatores como as tendências de preços e a capacidade para negociar o respetivo valor dos ativos, ressaltando a importância da literacia financeira (Bobek, 2019).

Em conformidade com Sherraden & Gilbert (1991, citado em Bobek, 2019) e a teoria do bem-estar baseado em ativos, o investimento em ativos, como a educação ou uma conta poupança, resultará num retorno com o propósito proteger as famílias de dificuldades financeiras que possam surgir. Tendo em conta a perspetiva de Doling & Ronald (2010: p. 162):

O princípio subjacente a esta abordagem diz respeito ao facto de, ao invés dos indivíduos dependerem de transferências sociais feitas pelo Estado para combater os riscos de pobreza, estes assumem uma maior responsabilidade através do investimento em produtos financeiros e em ativos imobiliários. Estes podem, pelo menos em teoria, ser posteriormente aproveitados para complementar as necessidades de consumo e bem-estar quando o rendimento é reduzido, por exemplo, na reforma, ou usados para outras formas de investimento, como a formação profissional.

A canalização das poupanças das famílias para os mercados financeiros, nomeadamente para fundos de pensões ou companhias de seguros, foi incentivado pela redução considerável da provisão de bem-estar social (Lucarelli, 2012).

Na verdade, um exemplo de um grande incentivo à financeirização prende-se com os fundos de pensões e a mudança subjacente de um sistema com base na repartição para uma maior ênfase no sistema de capitalização que proporcionou um maior envolvimento das famílias com os mercados financeiros, na medida em que passaram a estar sujeitos à sua maior volatilidade (Barradas, 2016).

2.3.4. Níveis Insustentáveis de Consumo

O surgimento da financeirização teve consequências substanciais no consumo das famílias. Em concordância com Barradas (2022), verifica-se que há factos estilizados na era da financeirização que produzem efeitos no consumo privado através de dois efeitos opostos: a queda salários das famílias que deteriora o consumo privado, e o crescimento da dívida que, por outro lado, incentiva o consumo.

As principais causas que explicam o crescimento da dívida já foram mencionados previamente. Relativamente à redução dos salários, as suas causas prendem-se com o facto de a financeirização ter contribuído para a proliferação de um modelo de governança das empresas em torno da criação de valor do acionista e, subsequentemente, para o aumento dos lucros, dividendos e respetivos preços das ações. Em alternativa, esta situação teve desvantagens associadas, como a redução dos salários das famílias, motivadas pela queda do poder negocial dos trabalhadores e dos sindicatos (Hein, 2020). Lucarelli (2012) acrescenta ainda que estas condições laborais conduziram a um aumento da insegurança devido à degradação dos direitos laborais, bem como ao crescimento do trabalho precário.

Porém, alguns autores defendem que elevados níveis de endividamento, ou seja, uma elevada insegurança financeira pode gerar um incremento do trabalho atípico, nomeadamente o trabalho a tempo parcial e involuntário, na medida em que trabalhadores nessa situação têm uma maior facilidade a “ceder às pressões dos empregadores atuais para ajustar os seus contratos de trabalho de acordo com as necessidades da empresa, com medo de perder os respetivos empregos” (Gouzoulis et al., 2022, p. 30). Para além disso, ter um emprego adicional para obter mais rendimentos constitui uma forma mais usual do que a renegociação do contrato com o atual empregador, incentivando-os a serem mais disciplinados por forma a não perderem o respetivo emprego (Gouzoulis *et al.*, 2022).

Conforme Santos (2022), a maximização do valor para o acionista decorreu da privatização de um conjunto de empresas públicas, assim como de um conjunto de serviços essenciais que fomentou a integração das empresas nos mercados financeiros. Enquanto para a alta

administração, as remunerações sofreram fortes aumentos e mais regalias, os trabalhadores em geral recebem rendimentos cada vez menores, sendo muitos destes demitidos devido ao término de funções que geram poucos lucros às empresas ou à transferência de um conjunto de operações para uma empresa externa, ou seja, o recurso ao *outsourcing*. Esta situação intensificou de forma notável as desigualdades sociais na medida em que determinadas famílias necessitam de recorrer ao crédito para garantirem serviços básicos (Santos, 2022).

De acordo com Pellandini-Simányi (2021), as mudanças provenientes da financeirização obrigam as famílias a criar alternativas para o seu futuro bem-estar financeiro, sendo crucial a adoção de atitudes responsáveis e a capacidade para tolerar o risco de modo a conseguirem retirar o maior benefício possível dos seus investimentos. Além disso, estando as famílias sujeitas à significativa vulnerabilidade e flexibilidade dos mercados financeiros, as consequências podem vir a ser nefastas se os mercados evoluírem no sentido inverso ao pretendido pelas famílias, como é o exemplo da falência pessoal (Bobek, 2019).

Em suma, a financeirização originou uma mudança considerável no comportamento das famílias, uma vez que passaram a relacionar-se de forma afincada com o sistema financeiro, devendo, para isso, estar habilitadas para analisar os prós e os contras tanto dos seus investimentos como das suas dívidas, tendo em conta a flutuação própria dos mercados. Levando em consideração as consequências deste fenómeno, tem vindo a surgir uma necessidade de reverter esta situação, através de uma maior sustentabilidade do setor financeiro, na medida em que cada vez mais as atividades das famílias estão dependentes em grande parte do setor financeiro que, por sua vez, é fundamental para o crescimento de um determinado país.

Capítulo 3 | Metodologia e Dados

3.1. Metodologia

O propósito desta dissertação é analisar a forma como a financeirização modificou o comportamento das famílias. Para o efeito, será analisada a situação financeira destes agentes económicos através de uma comparação da realidade portuguesa com os restantes países pertencentes à União Europeia e, em específico, averiguar a evolução dos ativos e passivos financeiros detidos por estes agentes. É também relevante esclarecer as estratégias de investimento que seguem, designadamente apurar o tipo de perfil de investidor que as famílias possuem e identificar se investem apenas num tipo de produtos financeiros ou se possuem carteiras diversificadas dos seus investimentos. Nesta perspetiva, tendo em conta a natureza da investigação pretendida, procede-se à realização de um estudo de caso.

Na perspetiva de Yin (2003, citado em Wynsberghe & Khan, 2007, p. 81), um estudo de caso é “uma investigação empírica que investiga um fenómeno contemporâneo dentro do seu contexto de vida real, especialmente quando os limites entre o fenómeno e contexto não são claramente evidentes”.

O objetivo desta metodologia é estudar um determinado fenómeno, tendo em conta o seu contexto numa perspetiva holística, com bastante ênfase na singularidade. Em consonância com Amado & Freire (2014), esta metodologia visa “responder a questões de como e porquê sobre um conjunto de eventos” (Barton, 1990, citado em Meyer, 2001, p. 330), centrando-se, segundo Denzin & Lincoln (2001, citado em Vilelas, 2009), em “questões que levam à análise da evolução do fenómeno ao longo do tempo”. Neste método de investigação podem ser utilizados, além de dados qualitativos, dados quantitativos, o que constitui uma vantagem face a outros métodos de investigação de natureza qualitativa.

Para além disso, a finalidade associada ao estudo de caso é “necessariamente sistemática, detalhada, intensiva, em profundidade e interativa” (Freire, 2001, citado em Amado & Freire, 2014, p. 126), proporcionando uma visão ampla acerca do fenómeno estudado, motivada pelas múltiplas fontes utilizadas, de modo a que o fenómeno a investigar seja analisado como um todo e não de uma forma desagregada (Noor, 2008).

Tendo em consideração a metodologia a utilizar, bem como o fenómeno a estudar, adotou-se uma metodologia mista que engloba técnicas de investigação qualitativas, como também técnicas de investigação quantitativas, que se complementam entre si de modo a compreender de forma mais intensiva a realidade a analisar.

A técnica de investigação qualitativa a utilizar prende-se com a realização de uma entrevista a um autor relevante da temática a estudar. Esta entrevista tem como destinatário o Professor Doutor Sérgio Lagoa, Professor Auxiliar no Departamento de Economia Política do Iscte – Instituto Universitário de Lisboa e Investigador Integrado no Centro de Estudos sobre a Mudança Socioeconómica e o Território (Dinâmia’CET) do Iscte – Instituto Universitário de Lisboa, dado o elevado interesse no estudo da financeirização com inúmeros artigos científicos publicados acerca desta temática.

Entende-se por entrevista um método de transferência de informação orientada por objetivos precisos e com diversas formas e finalidades (Amado & Ferreira, 2014), conveniente para captar múltiplas realidades (Stake, 1999, citado em Meirinhos e Osório, 2010), tendo como propósito a recolha de dados para uma determinada investigação (Vilelas, 2009). Como refere Morgado (2013, citado em Batista *et al.*, 2021, p. 25), este método apresenta especial finalidade na obtenção e recolha de dados com principal objetivo de “compreender os significados e sentidos que os entrevistados atribuem a determinadas questões e/ou situações”, sendo que a sua vantagem fundamental se prende com o facto de serem os atores em questão que proporcionam os dados de interesse (Vilelas, 2009).

Relativamente à sua estrutura, as entrevistas podem ser classificadas como estruturadas, semiestruturadas ou não estruturadas. As entrevistas estruturadas focam-se “num tema determinado e restrito acerca do qual o investigador já possui um conhecimento prévio”, em que o entrevistador assume um papel de máxima neutralidade (Amado & Ferreira, 2014) e onde as questões apresentam um elevado nível de rigidez, tanto na sua sequência como na sua formulação (Amado & Ferreira, 2014). Nas entrevistas semiestruturadas, segundo Hill (2014, citado em Batista *et al.*, 2021, p. 20), o investigador dispõe de um “conjunto de perguntas-guia, relativamente flexíveis, com as quais pretende orientar a recolha de informação do entrevistado”, apresentando inclusivamente liberdade para colocar essas perguntas no momento mais apropriado, conforme as respostas do entrevistado, o que lhe permite discorrer sobre a temática, evidenciando o que tiver maior importância e possibilitando a obtenção imediata das informações requeridas. Por fim, entende-se por entrevistas não estruturadas aquelas em que apresentam um elevado nível de flexibilidade uma vez que o investigador não necessita de seguir um guião com um conjunto questões a colocar ao entrevistado nem de formalizar as respetivas questões (Vilelas, 2009).

Tendo em consideração a classificação das entrevistas quanto à sua estrutura, adotou-se o tipo de entrevista semiestruturada, uma vez que é considerada o tipo de entrevista que apresenta um conjunto de características que melhor permite compreender o impacto da financeirização

no comportamento das famílias. Assim sendo, elaborou-se um guião da entrevista onde estão clarificados os objetivos específicos, bem como as questões orientadoras da mesma (ver Anexo B).

Além da técnica de investigação enunciada anteriormente, procede-se igualmente à utilização de técnicas de investigação quantitativas, através da realização de uma análise descritiva do envolvimento das famílias com o sistema financeiro ao longo do tempo, numa lógica comparativa através da identificação de comportamentos, tendências, pontos de viragem nas tendências e comparação de resultados para, posteriormente, estabelecer conclusões, recorrendo em específico à representação gráfica dos respetivos dados.

Adicionalmente, esta técnica caracteriza-se como sendo bastante eficiente, uma vez que apresenta “especial utilidade no caso de representação de dados em larga escala que se estendem por um longo período de tempo”, permitindo uma rápida visualização da informação (Sousa, 2018) com intuito de estabelecer conclusões acerca da evolução do fenómeno a estudar (Vilelas, 2009).

Para a explicação das respetivas tendências, recorreu-se a um conjunto de documentação produzida por parte do Banco de Portugal e do BCE.

3.2. Dados

Com vista a alcançar a finalidade desta dissertação, as fontes de informação empíricas a utilizar prendem-se com a análise de base de dados e, em particular, com a base de dados *Eurostat*, em que é possível extrair todas as variáveis de interesse, enunciadas no seguinte quadro.

Quadro 3.1 - Instrumentos Financeiros

Ativos Financeiros	Passivos Financeiros
☐ Ouro Monetário e Direitos de Saque Especiais	☐ Empréstimos
☐ Moeda e Depósitos	☐ Empréstimos de Curto Prazo
☐ Títulos de Dívida	☐ Empréstimos de Longo Prazo
☐ Ações e Participações de Fundos de Investimento	☐ Outras Contas a Pagar
☐ Seguros, Pensões e Garantias Padronizadas	
☐ Derivados e Opções de Ações sobre Funcionários	
☐ Outras Contas a Receber	

Fonte: Eurostat

Após a extração dos dados presentes no Quadro 3.1 foi necessário efetuar uma filtragem das variáveis de interesse, segundo um conjunto de critérios definidos previamente, tais como: dados consolidados, periodicidade anual entre 2001 e 2021 e valores expressos em percentagem do PIB. Estes critérios foram escolhidos de forma a facilitar a comparação entre a situação financeira das famílias em Portugal e nos demais países da União Europeia.

Os respetivos dados foram extraídos tanto para as famílias como para instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias portuguesas e para os restantes países pertencentes à União Europeia. Assim, com esta seleção de filtros será possível obter os dados necessários à investigação, ou seja, apurar os impactos da financeirização nestes agentes económicos.

Capítulo 4 | Apresentação e Análise dos Resultados

Com o intuito de analisar os efeitos da financeirização nas famílias é imperativo verificar a devida situação financeira e, para tal, procedeu-se ao estudo dos respetivos ativos e passivos financeiros detidos, bem como das suas diversas componentes. Esta análise é útil para compreender a influência que o contexto macroeconómico apresenta nestas variáveis, nomeadamente a forma como as variáveis de interesse reagem a alterações na poupança, endividamento e consumo.

Em termos de detenção de ativos financeiros pelas famílias portuguesas, constatou-se uma tendência crescente até 2014, sendo que se assistiu posteriormente a uma diminuição gradual desta rubrica, não obstante o aumento registado em 2020 (ver Figura 4.1), que pode ser explicado sobretudo por via da forte queda do PIB nesse ano. Destaca-se que, com a evolução da crise do *subprime*, as perdas nas carteiras de ativos financeiros expostos às flutuações do mercado de capitais foram substanciais, onde se confirmou uma maior preferência em ativos de reduzido risco, apesar de em 2010 se ter assistido a uma particularidade, na medida em que a situação anterior se reverteu por mérito dos níveis reduzidos da taxa de juro dos depósitos, o que favoreceu o investimento em instrumentos financeiros com rendibilidades mais elevadas, em concordância com o Banco de Portugal no ano de 2010.

Na perspetiva do Banco de Portugal em 2016, nos anos subsequentes, o principal fator que causou o aumento desta rubrica foi o aumento da poupança dos particulares por efeito da incerteza relativamente à evolução macroeconómica, sendo que o mesmo se sucedeu no período pandémico, associado às restrições de mobilidade e à redução do consumo, tendo motivado um aumento importante nos depósitos detidos pelos particulares (ver Figura 4.3).

Quanto à média das famílias da União Europeia, e na perspetiva do BCE em 2007, é possível identificar uma queda bastante significativa no período entre 2007 e 2008 derivada da instabilidade financeira causada pela crise do *subprime* nos EUA (ver Figura 4.1). Em termos de composição dos ativos financeiros, a maior parte da riqueza financeira das famílias da área do euro mantém-se nos depósitos e nos seguros, destacando-se o aumento bastante significativo nos anos 2019 e 2020 devido à forte queda do PIB em 2020 e a um incremento notável na taxa de poupança associado à contenção gerada com a crise pandémica, embora de forma desigual entre países da zona euro, em linha com o BCE em 2020.

Figura 4.1- Ativos Financeiros Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB



Fonte: Eurostat

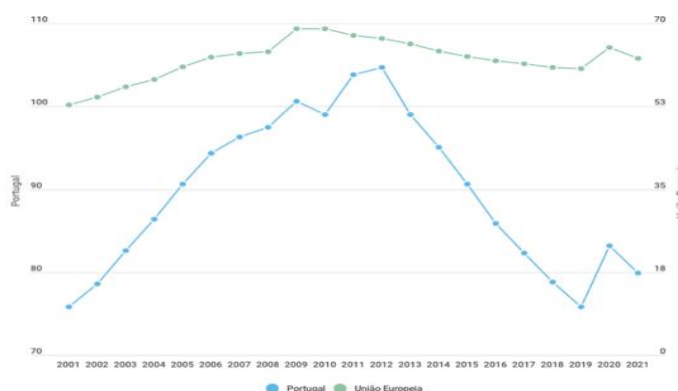
No que concerne aos passivos financeiros detidos em percentagem do PIB, presenciou-se uma tendência crescente bastante perceptível até 2012, sobretudo em Portugal (ver Figura 4.2). Esta tendência foi explicada pelos elevados níveis de endividamento das famílias portuguesas, dado as condições menos restritivas de aprovação do crédito para habitação e o alongamento do prazo das operações aliado a baixas taxas de juro, o que proporcionou um forte aumento na procura deste tipo de crédito, segundo o Banco de Portugal. Nos anos seguintes, registou-se um declínio bastante notável até 2019 por efeito da aplicação de condições cada vez mais restritivas na concessão ao crédito por parte das instituições financeiras, tal como uma diminuição da confiança dos consumidores, em concordância com o Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal.

No que toca aos países da União Europeia, assistiu-se a um comportamento similar a Portugal em relação a esta rubrica (ver Figura 4.2). A tendência crescente inicial verificada até 2009 deveu-se ao aumento do endividamento, sobretudo pela inovação do mercado hipotecário e pela redução da restritividade de condições de acesso ao crédito face à forte concorrência entre as instituições financeiras, na perspetiva do BCE. Após o ano de 2009, houve claramente uma diminuição desta rubrica que poderá estar relacionada com a crise das dívidas soberanas. No período pandémico, o comportamento tanto de Portugal como da União Europeia seguiu a mesma trajetória, com um aumento em 2020 (fruto da queda expressiva do PIB) e uma diminuição em 2021, marcada pelos esquemas de apoio dos respetivos governos.

Em termos comparativos, embora o valor dos passivos financeiros detidos pelas famílias portuguesas em percentagem do PIB tenha registado uma diminuição mais considerável entre 2012 e 2019, este sempre teve acima da média da União Europeia, o que constitui um fator de risco na medida em que um cenário de subida das taxas de juro provoca um aumento dos

encargos associados à dívida, podendo levar ao incumprimento das mesmas, tal com um cenário de perda de rendimentos.

Figura 4.2 - Passivos Financeiros Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB

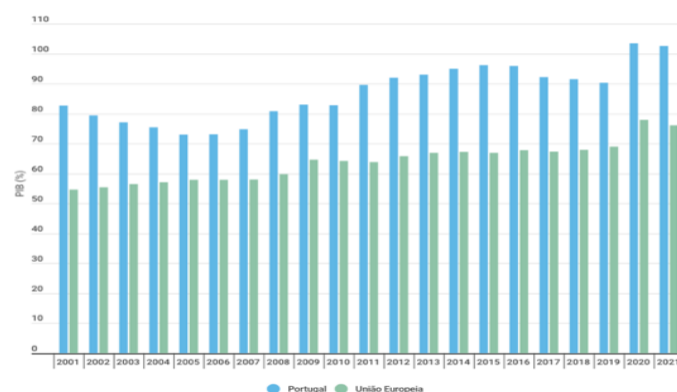


Fonte: Eurostat

No início do período analisado, é possível constatar uma diminuição da moeda e depósitos detidos pelas famílias portuguesas (ver Figura 4.3). A partir de 2005, esse ciclo inverteu-se, dando origem a um incremento nesta rubrica até 2009, instigado pela maior concorrência existente entre os bancos, oferecendo condições mais atrativas, o que elevou a procura deste instrumento financeiro, em conformidade com o Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal. De imediato e até ao ano de 2015 ocorreu uma tendência crescente, talvez marcada pela conjuntura de elevada incerteza da crise das dívidas soberanas que poderá ter potenciado uma maior aversão ao risco por parte dos agentes económicos. De acordo com o Banco de Portugal, e no período de recuperação económica, após a crise enunciada anteriormente, as famílias assumiram uma crescente preferência por ativos de maior rendibilidade por efeito da redução das taxas de remuneração dos depósitos. No entanto, manteve-se uma maior preferência das famílias portuguesas por ativos de maior liquidez e com menor risco, tal como os depósitos.

Na União Europeia deteta-se uma tendência crescente até 2009 e, de seguida, um conjunto de oscilações. Contudo, nos anos 2020 e 2021 registaram-se os valores mais avultados do período estudado, tanto em Portugal como na União Europeia, em virtude da queda do PIB e do aumento da poupança por motivo de maior precaução devido à crise pandémica que, consequentemente, aumentou a liquidez dos particulares, segundo o Banco de Portugal e o BCE nos anos 2020 e 2021.

Figura 4.3 - Moedas e Depósitos Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB

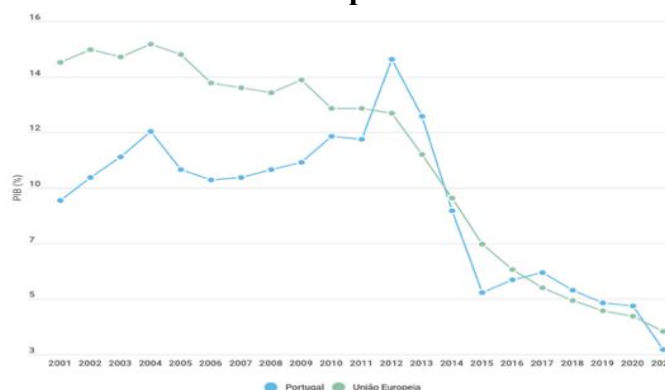


Fonte: Eurostat

No que respeita à Figura 4.4 relativa aos títulos de dívida, é possível comprovar que em Portugal se presenciou uma tendência crescente até 2004 e, em seguida, algumas oscilações, destacando o aumento notável em 2012 principalmente devido, segundo o Banco de Portugal, a obrigações emitidas por sociedades não financeiras e pelos bancos, por ação do contexto desfavorável do mercado de capitais e da maior concorrência entre os diferentes bancos. Posteriormente, registou-se uma queda abrupta até 2015 por mérito de uma recomposição da carteira de ativos financeiros das famílias, com redução sobretudo dos títulos de dívida emitidos por instituições financeiras, tal como explicado por parte do Banco de Portugal. A partir desse ano observou-se um aumento até 2017, alcançando depois o seu mínimo, tendo em conta período estudado, em 2021.

Por outro lado, no que toca à média das famílias da União Europeia, é possível verificar valores mais elevados do que em Portugal até 2011, com algumas flutuações nos primeiros anos estudados e uma tendência decrescente relevante a partir de 2009 (ver Figura 4.4). Em suma, tanto na União Europeia como em Portugal tem-se assistido a uma menor preferência das famílias por títulos de dívida.

Figura 4.4 - Títulos de Dívida Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB



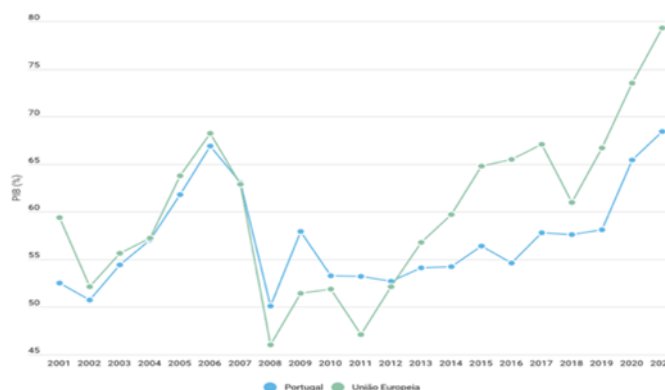
Fonte: Eurostat

No que concerne às ações e aos fundos de investimento detidos pelas famílias (ver Figura 4.5), é possível sublinhar uma diminuição assistida pelas famílias portuguesas no ano de 2002 e, logo após, um aumento considerável até 2006. Desde então, salienta-se uma diminuição ainda mais significativa de 2006 a 2008 em consequência da instabilidade dos mercados financeiros internacionais, conforme explicado pelo Banco de Portugal nos anos 2006, 2007 e 2008. Nos períodos seguintes, enfatiza-se uma tendência crescente desta componente motivada, na ótica do entrevistado, pela aposta em ativos de maior rentabilidade visto que cada vez mais os investidores conhecem os mercados e os diversos ativos financeiros, o que permite a diversificação das respetivas carteiras.

Em referência à média das famílias pertencentes à União Europeia, assiste-se até 2009 a um comportamento semelhante ao de Portugal, sendo que, posteriormente, se evidenciou uma tendência crescente, sublinhando o aumento abrupto até 2021 em virtude da recuperação do mercado bolsista, de acordo com o BCE.

Em suma, tanto a União Europeia como Portugal apresentaram um crescimento notável nos últimos anos, ressaltando o período de recuperação económica após a crise da dívida soberana em que as taxas de rendimento de mercado se mantiveram reduzidas, o que incentivou a transferência das poupanças das famílias para outros instrumentos financeiros mais atrativos, em conformidade com o Relatório de Estabilidade Financeira do BCE.

Figura 4.5 - Ações e Fundos de Investimento Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB



Fonte: Eurostat

Em Portugal, e quanto à Figura 4.6, deteta-se uma tendência crescente até 2010 na detenção de seguros, pensões e garantias padronizadas detidas pelas famílias, realçando o aumento expressivo em 2005 causado pelo aumento dos seguros do ramo vida em função do crescimento do crédito à habitação, tal como é explicado por parte do Banco de Portugal. Da mesma forma, os fundos de pensões mostraram-se bastante presentes na carteira de ativos financeiros detidos

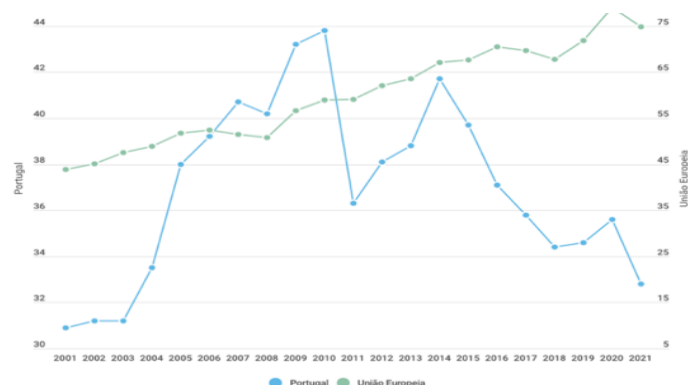
pelas famílias, no ponto de vista em que cada vez mais procuram obter rendimentos complementares à reforma fornecida pela Segurança Social (Barradas, 2016).

A partir desse ano, registou-se uma tendência decrescente, com especial ênfase para a diminuição registada em 2011, visto que, com a deterioração da situação financeira das famílias marcada pelo Programa de Assistência Económica e Financeira resultante dos efeitos da crise da dívida soberana nalguns dos países da zona euro, o investimento neste produto financeiro sofreu uma forte queda, na ótica do Banco de Portugal em 2011. Além disso, o período pandémico ficou marcado pelo aumento dos seguros de saúde originado pela crescente procura de cuidados de saúde complementares ao Serviço Nacional de Saúde no período em que os hospitais públicos registaram elevados congestionamentos, de acordo com o Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões de 2020.

Por outro lado, na União Europeia, esta rubrica apresenta valores mais consideráveis do que em Portugal, identificando-se uma notória tendência crescente ao longo do período analisado, com destaque para o aumento registado em 2020, não só devido à forte queda do PIB mas também revelando uma maior preparação na proteção da respetiva situação financeira no período pandémico.

Figura 4.6 - Seguros, Pensões e Garantias Padronizadas Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB

2



Fonte: Eurostat

No caso das outras contas a receber das famílias portuguesas (ver Figura 4.7), estas apresentam um incremento até 2004, seguido de algumas oscilações pouco notáveis e um aumento abrupto em 2008 e 2011 e, a partir desse mesmo ano, uma clara tendência decrescente. No que se refere à média das famílias pertencentes à União Europeia, é possível constatar

² De acordo com o Eurostat, esta rubrica é composta por ativos financeiros de segurados ou beneficiários e passivos financeiros de seguradoras, fundos de pensões ou emissores de garantias padronizadas.

igualmente algumas oscilações, todavia pouco significativas, com destaque para o aumento registado de 2018 até 2020 (ver Figura 4.7).

Figura 4.7 - Outras Contas a Receber das Famílias em Percentagem do PIB

3



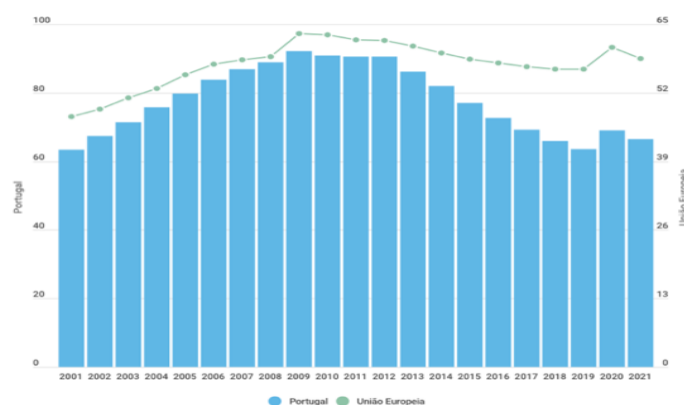
Fonte: Eurostat

No que se refere à Figura 4.8, é possível constatar que, tanto em Portugal como na União Europeia, o comportamento dos empréstimos detidos pelas famílias é bastante semelhante, ainda que com valores mais avultados em Portugal, na medida em que apresentam uma tendência crescente até 2009 e, posteriormente, uma tendência decrescente bastante pronunciada até ao final do período estudado, com destaque para um aumento em 2020 (fruto da queda do PIB). Nos primeiros anos analisados, o ambiente de taxas de juro reduzidas e a constante concorrência entre bancos incentivaram um aumento gradual da procura de empréstimos à habitação e consumo e outros fins, o que contribuiu para a tendência observada, de acordo com o BCE.

Com o desenvolvimento da crise do *subprime*, instalou-se uma grande agitação nos mercados de crédito, sendo que em meados de 2014 o contexto macroeconómico se agravou novamente com aumento do desemprego e com a instabilidade do mercado imobiliário, o que contribuiu para uma diminuição dos empréstimos cedidos às famílias, tendo por base o Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal de 2014.

³ Segundo o Eurostat, este elemento é constituído por ativos financeiros que são criados como contrapartida de uma transação financeira ou não financeira nos casos em que existe uma diferença de tempo entre a transação e o recebimento correspondente.

Figura 4.8 - Empréstimos Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB



Fonte: Eurostat

No que toca aos empréstimos de longo prazo detidos pelas famílias portuguesas e pertencentes à média da União Europeia (ver Figura 4.9), constatou-se uma tendência crescente até 2009 e, posteriormente uma reversão dessa tendência até ao final do período analisado com destaque para o aumento observado em 2020. O comportamento desta rubrica poderá estar relacionado com a evolução do crédito habitação, uma vez que é o principal crédito concedido às famílias de longo prazo é para a habitação.

De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito disponibilizado no Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal, assistiu-se a uma tendência crescente até 2012 do crédito habitação que se deveu ao abrandamento da restritividade das condições de concessão de crédito, o que sustentou a procura deste tipo de crédito em Portugal. Porém, mesmo com as mudanças macroeconómicas provenientes da crise dos mercados financeiros de 2007, esta tendência continuou a constatar-se.

Na média das famílias da União Europeia, o comportamento do crédito habitação foi similar, registando uma tendência inicial crescente presenciada pelas reduzidas taxas de juro dos empréstimos hipotecários em alguns estados-membros da área euro, bem como uma forte dinâmica associada a este mercado, conforme sublinhado por parte do BCE. Posteriormente, registou-se uma tendência decrescente até ao final do período analisado em Portugal e na média da União Europeia que refletiu uma menor procura deste segmento de crédito pelas famílias, num processo de desalavancagem desde então (Barradas e Tomás, 2023).

Figura 4.9 - Empréstimos de Longo Prazo Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB



Fonte: Eurostat

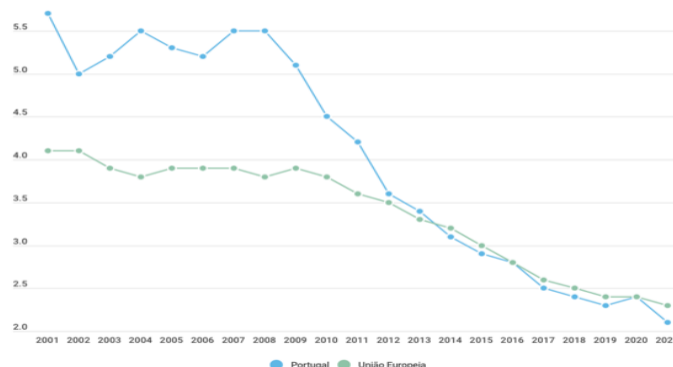
Em termos de empréstimos de curto prazo, observou-se tanto em Portugal, como na média de União Europeia uma diminuição da procura por esta componente, o que traduz algo positivo, na medida em que o crédito destinado sobretudo ao consumo de curto prazo poderá de certa forma agravar ainda mais a situação financeira dos particulares, conforme o entrevistado.

Analisando os empréstimos destinados ao consumo e outros fins, que poderão estar associados tanto a empréstimos de longo prazo como de curto prazo, assistiu-se a uma tendência crescente até 2009 devido, especificamente em Portugal, à recuperação do consumo de bens duradouros, com especial ênfase para a compra de automóveis, segundo elencado por parte do Banco de Portugal. A par disso, na Zona Euro, registou-se um incremento nos Estados-Membros em que o mercado imobiliário mais se desenvolveu, o que sugere que o consumidor usou este tipo de crédito para pagar empresas relacionadas com a aquisição de habitação, consoante explicado por parte do BCE.

Passado este período, houve uma reversão de tendência até 2018, na medida em que a confiança dos consumidores sofreu uma forte queda com a crise das dívidas soberanas, aliada a uma maior restrição das condições de acesso ao crédito, tal como prospetivado por parte do Banco de Portugal e do BCE. De realçar o aumento considerável de 2018 até ao final do período analisado em Portugal, que poderá estar relacionado com aquisição de eletrodomésticos e com despesas do quotidiano dado a situação salarial inerente, de acordo com o entrevistado.

Em termos comparativos, o peso do crédito de longo prazo no total dos empréstimos detidos pelas famílias é bem mais significativo que o crédito destinado ao curto prazo. Além disso, em Portugal, o crédito destinado à habitação apresenta uma forte adesão por parte das famílias portuguesas, o que contribui para valores bem mais significativos dos empréstimos de longo prazo comparativamente à média da União Europeia (ver Figura 4.9).

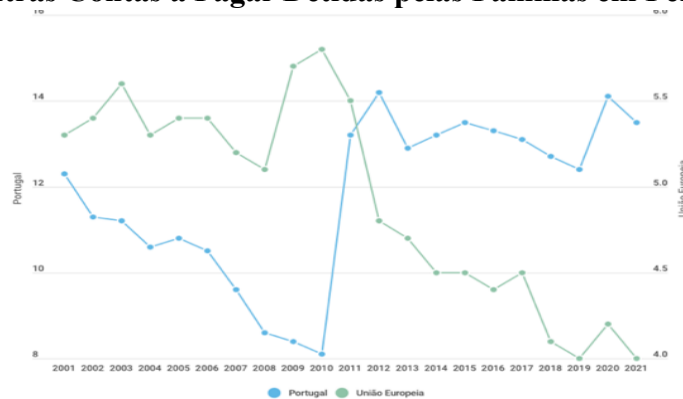
Figura 4.10 - Empréstimos de Curto Prazo Detidos pelas Famílias em Percentagem do PIB



Fonte: Eurostat

No que diz respeito à componente denominada de outras contas a pagar (ver Figura 4.11), observou-se em Portugal uma diminuição gradual até 2010 seguida de um conjunto de oscilações, com ênfase para o aumento em 2011 e em 2020, fruto da queda do PIB nestes dois anos em particular. No caso da União Europeia, reconhecem-se algumas flutuações, presenciando-se uma importante tendência decrescente desde 2010 a 2021. Em termos comparativos, Portugal apresentou, ao longo do período analisado, valores superiores aos registados na média da União Europeia e, visto que se trata de uma componente do passivo financeiro das famílias, poderá ser um fator de risco da situação financeira destes agentes económicos.

Figura: 4.11 - Outras Contas a Pagar Detidas pelas Famílias em Percentagem do PIB



Fonte: Eurostat

Além dos instrumentos financeiros enunciados, existem duas rubricas adicionais: ouro monetário e direitos de saque especiais e os derivados financeiros e opções de ações de funcionários. Estas duas componentes não foram analisadas, visto que os seus valores são

⁴ De acordo com o Eurostat, este elemento é constituído por passivos financeiros que são criados como contrapartida de uma transação financeira ou não financeira nos casos em que existe uma diferença de tempo entre a transação e o pagamento correspondente.

praticamente nulos em percentagem do PIB, tanto para Portugal como para a média da União Europeia

Capítulo 5 | Discussão dos Resultados

O principal objetivo desta dissertação é averiguar os efeitos da financeirização nas famílias, através do estudo da evolução da situação financeira das famílias portuguesas em comparação com a média das famílias pertencentes à União Europeia.

Com base na entrevista realizada, foi possível compreender que a financeirização é um fenómeno bastante complexo e de difícil monitorização e regulamentação. É caracterizado pelo maior desenvolvimento do setor bancário e dos mercados financeiros devido à liberalização económica que permitiu o desenvolvimento de diversas áreas, como a saúde e educação e uma maior predominância do setor privado.

As consequências mais importantes deste fenómeno nas famílias relacionam-se com o investimento e detenção de ativos financeiros, uma elevada dependência de crédito e níveis de endividamento consideráveis (Bobek, 2019). Para além disso, associado ao crescimento da dívida, os níveis de consumo sofreram aumentos bastante avultados, intensificando as desigualdades sociais e a degradação do mercado laboral (Gouzoulis *et al.*, 2022).

A forte dependência de crédito é perceptível através da análise dos passivos detidos pelas famílias em percentagem do PIB, em que se verificam valores bastante expressivos, sobretudo em Portugal, o que poderá indicar um sinal de maior vulnerabilidade das famílias portuguesas comparativamente à média das famílias europeias, com especial ênfase para os empréstimos. Na perspetiva do entrevistado um dos elementos essenciais da financeirização em Portugal “é a questão do maior crescimento do crédito, isso por um lado é positivo, por outro lado é negativo quando esse crédito é excessivo ou quando é um crédito destinado por exemplo, a consumo de curto prazo”. Porém, a falta de literacia financeira dos portugueses compromete os efeitos benéficos do crédito.

Para além disso, tendo em consideração os Relatórios de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal e do BCE, os elevados níveis de passivos financeiros podem ser gerados, em grande parte, pelo aumento do endividamento das famílias. A redução dos salários originada pelas pressões dos acionistas das empresas, determina um maior endividamento das famílias através do recurso ao crédito de curto prazo como forma de conseguirem suportar a perda de rendimentos, tal como salientado por parte do entrevistado. Porém, desde a última crise assiste-se a uma diminuição do crédito para a habitação e para consumo e outros fins pelo facto da economia ter passado por um processo de desalavancagem através de uma correção positiva que desincentivou essa dimensão deste fenómeno, segundo o entrevistado.

Um dos aspetos centrais da financeirização é a habitação, todavia, em Portugal “para acederem a uma habitação de qualidade, acabam por ter que pedir crédito à habitação, o que não acontece em muitas geografias europeias em que as pessoas podem recorrer ao mercado de arrendamento”. Além disso, as questões culturais também estão bastante patentes, na medida em que “no sul da Europa, ter uma casa é uma coisa fundamental, considerada um marco importante para a família”, ao contrário de outros países europeus, conforme a entrevista realizada.

Relativamente ao consumo e com base na entrevista realizada, concluiu-se que as condições de precaridade laboral e os baixos salários contribuem para o crescimento do crédito ao consumo para o financiamento do quotidiano das famílias. Da mesma forma, “há aquela comparação com os ídolos, com o Ronaldo e com o estilo de vida que essas vedetas do cinema, da moda, têm”. Como resultado disso, as famílias são submetidas a atingirem um nível de vida acima dos seus rendimentos.

O aumento de investimento e detenção de ativos financeiros, onde as famílias aplicam as respetivas poupanças, é perceptível através da análise dos ativos financeiros detidos pelas famílias em percentagem do PIB e pelas diversas componentes. É possível observar um elevado investimento em ativos financeiros devido à diminuição dos serviços fornecidos pelos Estados, como também pelos retornos atrativos que diversos produtos financeiros podem gerar. As famílias portuguesas apresentam maior preferência pelos depósitos bancários e, nos últimos anos analisados assistiu-se a um forte crescimento das ações e fundos de investimento, dado as taxas de rendimento de mercado no período analisado se manterem relativamente baixas. De acordo com a entrevista realizada, cada vez mais existem conhecedores dos mercados financeiros e dos diversos ativos financeiros, o que permite um maior investimento, incentivando a financeirização e a diversificação do risco.

A literatura acerca desta temática salienta ainda o importante papel dos fundos de pensões como um aspeto crucial de incentivo à financeirização, pois cada vez mais em Portugal há incerteza quanto ao futuro do sistema de pensões, sendo considerado fundamental a adoção de um conjunto de planos de poupança reforma como forma de precaução, em conformidade com o entrevistado.

Outro aspeto a salientar prende-se com o facto da financeirização ter fomentado a maximização do lucro para o acionista (Hein, 2020) e, por conseguinte, a desvalorização das atividades reais das empresas, o que tem conduzido à degradação das condições laborais através dos baixos salários e do aumento da instabilidade, tendo em consideração a entrevista fornecida. Todavia, como as famílias estão endividadas são forçadas a aceitar as condições impostas pelas

empresas. Para além dos fatores enunciados, na perspetiva do entrevistado, é crucial incluir a globalização, dado que as empresas têm a oportunidade de se deslocar para diferentes áreas geográficas caso os trabalhadores não aceitem as condições impostas por estas, tal como “uma maior flexibilização do mercado laboral” que induz as famílias a uma maior exposição de risco, como o desemprego e a precarização laboral.

Todas as situações mencionadas anteriormente contribuíram para o aumento das desigualdades sociais, na medida em que existem famílias excluídas do sistema financeiro pelo facto de os seus rendimentos serem bastante baixos (Santos, 2022). Enquanto a classe média/alta privilegia “do crescimento do crédito e do crescimento dos preços dos ativos financeiros”, as classes mais baixas poderão não conseguir aceder ao crédito ou conseguirem aceder mas em condições desfavoráveis, na medida em que apresentam alguma dificuldade na gestão do mesmo e em cenários macroeconómicos desfavoráveis influenciam negativamente as respetivas finanças, segundo o entrevistador.

Com esta análise é possível verificar que o apuramento dos resultados empíricos demonstraram uma elevada semelhança com os resultados verificados na literatura existente acerca desta temática, no sentido em que a financeirização levou a modificações expressivas no comportamento das famílias.

Capítulo 6 | Conclusão

Esta dissertação focou-se na financeirização e na forma como o crescente domínio da finança na economia influenciou a situação financeira das famílias portuguesas e restantes famílias pertencentes à União Europeia no período compreendido entre 2001 e 2021.

A literatura existente relativamente a esta temática demonstra que os efeitos da financeirização nas famílias surgiram através do aumento da cedência de empréstimos nas mais diversas áreas, bem como de uma maior oferta de produtos financeiros por parte das instituições financeiras (Barradas, 2016). Esta situação motivou uma maior dependência de crédito devido à queda ou estagnação salarial, elevando substancialmente os níveis de endividamento provocados por diversos fatores, nomeadamente pela facilidade de acesso ao crédito, pelo surgimento de novos instrumentos financeiros e pela privatização de um conjunto de serviços básicos (Lucarelli, 2012).

Para além dos efeitos mencionados anteriormente, o consumo das famílias sofreu igualmente alterações, através de um aumento substancial, derivado do crescimento da dívida. A par disso, a financeirização promoveu a maximização do valor para o acionista que, subsequentemente, originou a queda dos salários dos trabalhadores em geral, à exceção dos fortes aumentos salariais para alta administração, facto que fomentou um aumento das desigualdades sociais associadas à queda do poder negocial dos sindicatos que contribuiu para a degradação dos direitos laborais.

As conclusões empíricas desta investigação determinam, no que se refere aos ativos financeiros detidos pelas famílias, que em períodos de crises financeiras esta componente apresenta uma tendência decrescente com uma maior preferência por ativos financeiros de elevada liquidez. De realçar que, no período pandémico, esta rubrica apresentou um forte aumento motivado pelos elevados níveis de poupança associados às restrições impostas.

Em Portugal, existe uma clara preferência por ativos de reduzido risco, como os depósitos bancários, o que leva a que os investidores portugueses sejam caracterizados como bastante avessos ao risco. Nas restantes famílias pertencentes à União Europeia, em média, verifica-se uma elevada preferência por depósitos, porém, menos significativa do que o verificado em Portugal, e pelo maior investimento em seguros. Para além disso, observa-se, tanto nas famílias portuguesas como nas restantes famílias pertencentes à União Europeia, uma menor preferência por títulos de dívida e um crescimento notável nos últimos anos no investimento em ações e fundos de investimento dado que, segundo o BCE, as taxas de rendimento de mercado se

mantêm reduzidas, incentivando o investimento neste tipo de produtos financeiros. Associado a este crescimento estão ainda fatores relacionados com os retornos bastante avultados destes produtos financeiros, um maior investimento em ativos com maior risco e a questão da inovação financeira, já que há uma maior facilidade em aceder a produtos financeiros mais complexos, tal como explicado por parte do entrevistado.

Relativamente aos passivos financeiros detidos pelas famílias, estes apresentam um peso bastante mais considerável nas famílias portuguesas, o que origina um fator de risco, visto que estão mais propensas a uma maior vulnerabilidade caso a conjuntura económica evolua num sentido mais desfavorável.

A rubrica que mais contribuiu para os valores avultados dos passivos financeiros detidos dizem respeito aos empréstimos, apresentando uma evolução bastante similar entre o observado em Portugal e a média da União Europeia, embora com valores bem mais significativos em Portugal. O crescimento do crédito representa o principal aspeto da financeirização em Portugal, prejudicial quando é em excesso e causado pela falta de alguma literacia financeira dos portugueses que faz com que não conheçam as vantagens e desvantagem do mesmo e pelas dificuldades financeiras destes agentes, segundo o entrevistado. Porém, com o desenvolvimento da crise do *subprime* e, posteriormente, com o surgimento da crise das dívidas soberanas e do respetivo contexto macroeconómico instável, esta rubrica sofreu uma forte queda devido ao ajustamento da economia portuguesa, tendo em conta a perspetiva do entrevistado.

Relativamente às finalidades dos empréstimos concedidos pelas instituições financeiras, constata-se que o crédito habitação assume uma elevada preponderância, sendo o principal tipo de crédito cedido às famílias, contrariamente aos empréstimos para consumo e outros fins que representam níveis reduzidos, salientando a importância da habitação à escala global como um aspeto central da financeirização das famílias.

Através de todas estas conclusões, é possível observar que em Portugal, por um lado a preferência por ativos financeiros menos líquidos constituiu um desincentivo à financeirização. Por outro lado, o investimento crescente em ações e fundos de investimento dá indício de uma maior diversificação de risco e de uma crescente procura por rentabilidades superiores, embora muitas famílias ainda desconheçam o risco que incorrem, de acordo com a entrevista realizada.

Por intermédio da técnica de investigação qualitativa utilizada, foi ainda possível concluir que a financeirização acentuou as desigualdades sociais, visto que os mais pobres são excluídos do sistema financeiro ficando obrigados a aceitar condições de trabalho mais precárias, como também pela redução do Estado social que contribuiu para uma maior fragilidade destes agentes.

Em suma, os efeitos da financeirização impactaram o comportamento das famílias de forma significativa, em consequência de um maior envolvimento destas com o sistema financeiro, através do investimento em ativos financeiros, bem como da contração de crédito nas mais variadas áreas, visto que o domínio da finança está cada vez mais presente no comportamento das famílias (Bobek, 2019).

Assim, é crucial definir um conjunto de estratégias de modo a promover uma boa gestão financeira tanto dos investimentos como das respetivas dívidas, determinante para a estabilidade financeira das famílias, apostando num equilíbrio entre ambos. Estas estratégias passam pelo cumprimento dos prazos de pagamento, definição de metas e objetivos financeiros, controlo de gastos, diversificação dos investimentos, bem como a limitação do uso de crédito.

Relativamente a esta investigação, salienta-se que apresenta algumas limitações, como a falta de relatórios que expliquem concretamente a situação financeira dos particulares pertencentes, especificamente à União Europeia, visto que os relatórios que mais se aproximam da realidade da União Europeia dizem respeito aos países pertencentes à Zona Euro.

No que toca a futuras investigações, seria interessante a realização de um estudo que comparasse os efeitos da financeirização das famílias em Portugal com a totalidade de países pertencentes à União Europeia. Adicionalmente, é bastante perceptível que a crise pandémica afetou de forma notável a globalidade dos países pertencentes à Europa, no entanto seria importante explicar quais os fatores que originaram níveis superiores de endividamento das famílias alemãs comparativamente ao registado pelas famílias portuguesas, atendendo que a tendência é níveis de endividamento superiores em Portugal.

Referências Bibliográficas

- Aalbers, M. B. (2016). *The financialization of housing: a political economy approach*. London and New York: Routledge.
- Amado J. & Ferreira, S. (2014). A Entrevista na Investigação em Educação. In: J. Amado, ed. *Manual de Investigação Qualitativa em Educação*. Universidade de Coimbra: Imprensa da Universidade de Coimbra, 207-232.
- Amado J. & Freire, I. (2014). Estudo de Caso na Investigação em Educação. In: J. Amado, ed. *Manual de Investigação Qualitativa em Educação*. Coimbra: Imprensa da Universidade de Coimbra, 121-143.
- Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (2020). *Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões | 2020*.
- Banco de Portugal (2004). *Relatório de Estabilidade Financeira - 2004*.
- Banco de Portugal (2005). *Relatório de Estabilidade Financeira - 2005*.
- Banco de Portugal (2006). *Relatório de Estabilidade Financeira - 2006*.
- Banco de Portugal (2007). *Relatório de Estabilidade Financeira - 2007*.
- Banco de Portugal (2008). *Relatório de Estabilidade Financeira - 2008*.
- Banco de Portugal (2010). *Relatório de Estabilidade Financeira – Novembro 2010*.
- Banco de Portugal (2011). *Relatório de Estabilidade Financeira - Novembro 2011*.
- Banco de Portugal (2012). *Relatório de Estabilidade Financeira - Novembro 2012*.
- Banco de Portugal (2013). *Relatório de Estabilidade Financeira - Novembro 2013*.
- Banco de Portugal (2014). *Relatório de Estabilidade Financeira - novembro 2014*.
- Banco de Portugal (2015). *Relatório de Estabilidade Financeira - novembro de 2015*.
- Banco de Portugal (2016). *Relatório de Estabilidade Financeira - novembro de 2016*.
- Banco de Portugal (2017). *Relatório de Estabilidade Financeira - dezembro de 2017*.
- Banco de Portugal (2018). *Relatório de Estabilidade Financeira - dezembro de 2018*.
- Banco de Portugal (2019). *Relatório de Estabilidade Financeira - dezembro de 2019*.

- Banco de Portugal (2020). *Relatório de Estabilidade Financeira - dezembro de 2020*.
- Banco de Portugal (2021). *Relatório de Estabilidade Financeira - dezembro de 2021*.
- Barradas R., Tomás I. (2023). Household Indebtedness in the European Union Countries: Going Beyond the Mainstream Interpretation. *PSL Quarterly Review*, 76 (304), 21-49.
- Barradas, R. (2016). Evolution of the Financial Sector - Three Different Stages: Repression, Development and Financialisation. In O. Gomes and H. Martins, ed. *Advances in Applied business Research: The L.A.B.S Initiative*. New York: Nova Science Publishers, Inc., 127–156.
- Barradas, R. (2022). Drivers of private consumption in the era of financialisation: new evidence for European Union countries. *Review of Keynesian Economics*, 10 (3), 406–434.
- Batista B.F., Rodrigues D., Moreira E., & Silva F. (2021). Técnicas de recolha de dados em investigação: inquirir por questionário e/ou inquirir por entrevista? In: P. Sá, A.P. Costa, A. Moreira, ed. *Reflexões em torno de Metodologias de Investigação: recolha de dados*. Universidade de Aveiro: UA Editora, 13-36.
- Bobek, A. (no prelo). Financialisation of households: a preliminary literature review. *GEOFIN research* (aceite para publicação 2019).
- Davis, G. F. & Kim, S. (2015). Financialization of the Economy. *Annual Review of Sociology*, 41, 203-221.
- Doling, J. & Ronald, R. (2010). Home ownership and asset-based welfare. *Journal of Housing and the Built Environment*, 25, 165-173.
- European Central Bank (2004). *Financial Stability Review, December 2004*.
- European Central Bank (2005). *Financial Stability Review, December 2005*.
- European Central Bank (2006). *Financial Stability Review, December 2006*.
- European Central Bank (2007). *Financial Stability Review, December 2007*.
- European Central Bank (2008). *Financial Stability Review, December 2008*.
- European Central Bank (2009). *Financial Stability Review, December 2009*.
- European Central Bank (2010). *Financial Stability Review, December 2010*.
- European Central Bank (2011). *Financial Stability Review, December 2011*.
- European Central Bank (2012). *Financial Stability Review, December 2012*.

- European Central Bank (2013). *Financial Stability Review, November 2013*.
- European Central Bank (2014). *Financial Stability Review, November 2014*.
- European Central Bank (2015). *Financial Stability Review, November 2015*.
- European Central Bank (2016). *Financial Stability Review, November 2016*.
- European Central Bank (2017). *Financial Stability Review, November 2017*.
- European Central Bank (2018). *Financial Stability Review, November 2018*.
- European Central Bank (2019). *Financial Stability Review, November 2019*.
- European Central Bank (2020). *Financial Stability Review, November 2020*.
- European Central Bank (2021). *Financial Stability Review, November 2021*.
- Gouzoulis, G., Iliopoulos, P. & Galanis, G. (2022). Financialization and the Rise of Atypical Work. *British Journal of Industrial Relations*, 61, 24-45.
- Hein, E. (no prelo). Financialisation and stagnation: A macroeconomic regime perspective. *Berlin Institute for International Political Economy* (aceite para publicação 2020).
- Lapavistas, C. (2011). Theorizing financialization. *Work, Employment and Society*, 25 (4), 611-626.
- Lucarelli, B. (2012). Financialization and Global Imbalances: Prelude to Crisis. *Review of Radical Political Economics*, 44 (4), 429-447.
- Meirinhos, M. & Osório, A. (2010). O estudo de caso como estratégia de investigação em educação. *EduSer: revista de educação*, 2 (2), 49-65.
- Meyer, C. B. (2001). A Case in Case Study Methodology. *Field Methods*, 13 (4), 329-352.
- Noor, K. B. M. (2008). Case Study: A Strategic Research Methodology. *American Journal of Applied Sciences*, 5 (11), 1603-1604.
- Pellandini-Simányi, L. (2021). The Financialization of Everyday Life. In C. Borch and R. Wosnitzer, ed, *The Routledge Handbook of Critical Finance Studies*. Routledge, 278-299.
- Santos A.C., Costa V., & Teles, N. (2013). A economia política do consumo e do crédito às famílias: Um contributo interdisciplinar. *Revista Crítica de Ciências Sociais*, 9-38.
- Santos, A. C. (2022). Financeirização e Desigualdades, Duas Faces de uma Mesma Realidade. In R. M. Carmo, I. Tavares e A. F. Cândido, ed. *Que Futuro para a Igualdade? Pensar a Sociedade e o Pós-pandemia*. Lisboa: Observatório das Desigualdades, CIES-Iscte, 179-192.

- Sousa, A. (2018). Novo Paradigma e Importância da Representação Gráfica de Dados. *Correio dos Açores*.
- Stockhammer, E. (no prelo). Financialization and the Global Economy. *Political Economy Research Institute* (aceite para publicação Novembro 2010).
- VanWynsberghe, R. & Khan, S. (2007). Redefining Case Study. *International Journal of Qualitative Methods*, 6 (2), 80–94.
- Vilelas, J. (2009). *Investigação – O Processo de Construção do Conhecimento*. Lisboa: Edições Sílabo.

Anexos

Anexo A: Guião da Entrevista

Objetivo: Compreender os Impactos da Financeirização no Comportamento das Famílias

Entrevistado: Professor Doutor Sérgio Lagoa

Objetivos Específicos	Questões Orientadoras
Legitimação da entrevista realizada.	- Explicitar os objetivos e os benefícios da entrevista no caso de estudo. - Pedido de autorização para proceder à gravação da entrevista, somente para uso com fins académicos.
Conhecer o percurso profissional do entrevistado, bem como o seu interesse de investigação ligado à financeirização.	- Pedir ao entrevistado para abordar o seu percurso profissional e, em particular, entender como surgiu o interesse pelo estudo da financeirização.
Perceber o que o entrevistado entende por financeirização, bem como as causas e consequências deste fenómeno.	- O que entende por financeirização e quando surgiu esse fenómeno? - Considera que este fenómeno emergiu em Portugal ao mesmo tempo do que surgiu nos restantes países da União Europeia?
Compreender a forma como a financeirização impactou o comportamento das famílias.	- De que modo é que a financeirização influenciou o comportamento das famílias a nível global? E, especificamente em Portugal?
Perceber certas tendências relativamente à evolução dos ativos financeiros detidos pelas famílias.	- Têm-se observado um aumento crescente nos ativos financeiros detidos pelas famílias em percentagem do PIB. Quais os principais fatores que desencadearam esta situação? - Como é que se explica o facto de os títulos de dívida pública cada vez expressarem um menor peso nos ativos detidos pelas famílias e, da mesma forma as ações e fundos de investimento terem ganho cada vez maior expressividade na carteira de ativos financeiros destes agentes?

	- Atendendo à expressividade dos depósitos na carteira de ativos financeiros das famílias considera-se que isso constitui um indício que a financeirização em Portugal é pouco expressiva? No entanto, é notório o aumento do investimento em ações e fundos de investimento, que promovem a financeirização nas famílias, ao contrário dos depósitos. Considera esta situação um contrassenso?
Compreender determinadas tendências em relação à evolução dos passivos financeiros detidos pelas famílias.	- Observa-se que desde a última crise têm-se assistido uma diminuição do crédito para habitação e consumo e outros fins. Quais os fatores que motivaram este acontecimento? Considera que as famílias estão menos financeirizadas? - O que explica os valores muito mais avultados dos empréstimos detidos pelas famílias portuguesas em percentagem do PIB comparativamente ao observado na média da União Europeia?
Entender de que forma é que a financeirização poderá ter fomentado o aumento das desigualdades sociais.	- Tendo em conta alguns dos artigos científicos publicados acerca desta temática, há autores que consideram que a financeirização expôs as famílias, incluindo as de menores rendimentos à interação com sistema financeiro. Por outro lado, inúmeros autores consideram que existem famílias excluídas deste sistema, devido aos seus rendimentos serem bastante reduzidos, o que pode contribuir para a desigualdade. Qual é o seu ponto de vista? - Relativamente ao mercado laboral, tem existido um aumento da precarização das condições laborais. De que modo é que este fenómeno pode ser explicado pela financeirização das famílias?
Agradecimento e validação da entrevista.	- Agradecer a colaboração na entrevista, sublinhando a contribuição benéfica para a execução dos objetivos deste estudo.

Anexo B: Transcrição da Entrevista

A entrevista realizada, teve a participação do Professor Doutor Sérgio Lagoa, com principal objetivo de compreender os efeitos da financeirização no comportamento das famílias. Solicitou-se a gravação da entrevista, exclusivamente para fins académicos com vista à transcrição literal da mesma, tal como se apresenta em seguida.

SL - Claro que sim.

AB - Como já referi via e-mail, a minha dissertação tem como objetivo compreender os efeitos da financeirização no comportamento das famílias através da análise da situação financeira das famílias portuguesas comparativamente à média das famílias pertencentes à União Europeia, sendo que esta entrevista servirá como um complemento à investigação já realizada. Primeiramente gostaria de lhe pedir para explicar um pouco do seu percurso profissional e, em particular, entender o interesse pelo estudo da financeirização.

SL - Como sabe, eu sou docente aqui do Departamento de Economia Política do Iscte e este interesse pela financeirização resultou, por um lado, do estudo que eu tenho vindo a fazer da economia monetária e do sistema bancário, tanto a nível de investigação, como a nível também de lecionação. Por outro lado, também participei num projeto que se chamou FESSUD (Financeirização, Economia, Sociedade, Ambiente e Desenvolvimento Sustentável), um projeto europeu e foi aí que surgiu mais concretamente esses estudos que eu fui desenvolvendo sobre a financeirização, portanto, o impacto na economia portuguesa sobretudo e como é que evoluiu nos últimos anos.

AB - Na sua ótica o que entende por financeirização e quando surgiu esse fenómeno?

SL - Exatamente. O que é que eu entendo? Pois, esse é um conceito um pouco difícil de definir na própria literatura não há muito consenso mas, por exemplo, um autor que de já deve ter seguido que é o Epstein.

AB - Sim.

SL - Ele fala, portanto, aqui na financeirização como aumento da importância dos mercados financeiros, agora estou a citar, “dos motivos financeiros, das instituições financeiras e das elites financeiras nas operações da economia e nas suas instituições de governação”. Portanto, este é um dos conceitos mais utilizados, mas digamos que a financeirização é um conceito da economia mais heterodoxa e um fenómeno que caracteriza a economia mundial, sobretudo as economias mais desenvolvidas, onde há o maior desenvolvimento do setor bancário e dos mercados financeiros e intensificou-se a partir dos anos de 1980 com a desregulamentação dos

mercados de capitais, dos mercados dos produtos com a liberalização da economia. Essa liberalização permitiu que, depois a nível financeiro também o setor financeiro fosse crescendo cada vez mais e sofresse alterações quantitativas e qualitativas. Portanto, a financeirização significa, então, que há um crescimento do setor financeiro em importância, em poder, como vimos pela definição do Epstein, mas com implicações não só no campo económico, mas também no campo político e no campo social. Portanto, é um fenómeno bastante abrangente. Do ponto de vista económico digamos que é onde podemos tecer mais algumas considerações profundas. Quantitativamente, o setor financeiro vai alastrando um pouco o seu poder em várias áreas que antes não eram dominadas pelo sistema financeiro. Por exemplo, através das parcerias público-privadas, vai o sistema financeiro e não só, o sistema de mercado também, vai penetrando por exemplo em áreas como a saúde, em áreas como a construção de autoestradas, em áreas como a provisão de águas e também, por exemplo, certas áreas do Estado social que eram reservadas ao Estado e que o Estado dava a esse fornecimento de serviços. O que acontece? Passam a perder um pouco de importância e o setor privado ganha aí preponderância, como por exemplo nas pensões, até na provisão de serviços de saúde, através de empresas privadas. Portanto, tudo isso é uma das características em termos quantitativos. O setor financeiro cresce, alastra, digamos, é assim, esta imagem que eu vou dizer é um bocadinho negativa, mas é mesmo isso, é assim uma espécie de um polvo que vai estendendo os seus tentáculos. Mas para além dessa questão quantitativa, há também uma alteração qualitativa. Os bancos tornam-se também um pouco desligados da economia real, enquanto, digamos, antes de 1980, vamos dizer assim, havia uma ligação mais forte entre a economia real e o setor financeiro, que servia, precisamente, os propósitos da indústria e de outros setores. Depois de 1980, temos um *decoupling*, digamos assim, um afastamento entre essas duas realidades, em que o setor financeiro, os mercados financeiros ganham cada vez mais importância, ganham maior rentabilidade, ganham maior poder, também político, já iremos lá, mas basicamente acabam também por impor as suas formas de governação às empresas não financeiras. Por exemplo, exigem cada vez mais dividendos, dando maior rentabilidade ao sistema financeiro. Portanto, os fundos de investimento, os *hedge funds*, os *venture capital*, até os fundos de pensões. Portanto, os grandes investidores financeiros acabam por exigir cada vez mais rentabilidades elevadas às empresas não financeiras e numa perspetiva até de curto prazo, o que torna ainda o fenómeno mais difícil, ou seja, a economia real deixa de ter capacidade também de se concentrar noutra tipo de atividades mais a longo prazo, como seja a sustentabilidade social, a sustentabilidade ambiental e, muito importante, a questão da inovação, porque a inovação implica investimentos a prazo. Portanto, o setor financeiro vai ganhando a sua

rentabilidade, vai-se transformando, por exemplo, ao nível dos bancos eles passam a ter uma lógica mais de *originate to distribute*, que significa que eles concedem crédito e depois esse crédito é titularizado e vendido nos mercados financeiros. Portanto, é isso que depois dá origem à crise do *subprime* de 2008, em que não houve incentivos para monitorizar adequadamente a concessão de crédito nos Estados Unidos e esses produtos, os tais produtos tóxicos, principalmente os CDOs (*collateralized debt obligations*), foram espalhados para todo o mundo e isso teve efeitos depois em termos de propagar a crise do *subprime* a todo o mundo. Portanto, esta alteração qualitativa faz com que surjam também novos produtos, como vimos, os CDOs. Portanto, a própria desregulamentação financeira que nós vimos acaba por dar origem a estas novas instituições, novos produtos que tornam o fenómeno cada vez mais complexo, cada vez mais inter-relacionado, mais opaco e, portanto, difícil também de monitorizar e até de regular pelos próprios supervisores.

AB – E considera que este fenómeno emergiu em Portugal ao mesmo tempo que emergiu nos restantes países da União Europeia?

SL - Em Portugal, eu penso que nós podemos, naturalmente, como eu disse nós temos um sistema mais dominado pelo sistema bancário, portanto o sistema financeiro é dominado pelo sistema bancário, apesar de tudo isso faz com que os investidores institucionais não tenham tanta importância, nem os fundos de investimentos, os *hedge funds*. No entanto, podemos dizer que houve a financeirização em Portugal, sobretudo a partir, digamos, da segunda metade dos anos 90. Quando Portugal começou a ter umas perspetivas de entrar na zona euro, houve um grande influxo de capitais em Portugal, que originaram a concessão de crédito também à economia. Portanto, há um grande crescimento do crédito. Essa é a grande vertente de financeirização em Portugal, o crédito quer às famílias, que é o seu objetivo de investigação, mas também às empresas. Pronto, e depois isso mais tarde vai dar origem às crises, à crise da dívida que nós tivemos, foi um dos fatores conducentes a esta crise da dívida de 2011. Portanto, a financeirização também tem, como lhe estava a dizer, a questão política. Cada vez mais o setor financeiro também domina a política. Porquê? Porque ele precisa que sejam feitas leis para desregulamentar os mercados financeiros, para que o Estado também abra mão de algumas áreas onde a economia privada e o sistema financeiro podem também entrar, como o caso das parcerias público-privadas. Portanto, há também o domínio a nível político, não é? E depois a nível da sociedade também. Portanto, essa é a terceira dimensão da financeirização. A questão que nós vimos há bocadinho da redução do Estado social, também uma alteração cultural do ponto de vista por uma lógica mais individualista, por uma lógica de consumo e de riqueza individual e que acaba também depois por parecer inicialmente algo interessante. Quer dizer,

aqui tudo também tem um lado positivo. Aparentemente é interessante, mas ao mesmo tempo as famílias depois ficam expostas a mais riscos, não é? A maior volatilidade. Porque a financeirização tem lados positivos e negativos. Claro que, do ponto de vista positivo, a questão, por exemplo, do crédito, o crescimento do crédito, o desenvolvimento do setor financeiro também é importante para impactar positivamente a economia, para financiar as empresas, para financiar as famílias, para que os mercados determinem preços adequados, para que haja também coberturas de risco. No entanto, se o sistema financeiro crescer demais, de uma forma também errada, com incentivos errados, com instituições erradas, mal regulamentados, acaba por dar origem a algumas consequências negativas da financeirização.

AB - Restringindo esta análise somente às famílias, de que modo é que a financeirização influenciou o comportamento destes agentes a nível global? E, especificamente, em Portugal?

SL - Pronto, um dos elementos essenciais em Portugal é a questão do maior crescimento do crédito, portanto as famílias tiveram maior acesso, isso por um lado é positivo, por outro lado é negativo quando esse crédito é excessivo ou quando é um crédito destinado por exemplo, a consumo de curto prazo. Por exemplo, crédito para educação é positivo, não é? Mas crédito para fazer umas viagens e ainda para mais quando a pessoa não tem capacidade para isso, não é talvez a melhor forma de nós gerirmos o nosso orçamento familiar, até porque depois as famílias têm alguma falta de literacia financeira que faz com que não tenham capacidade para perceber as vantagens e as desvantagens do crédito e em que condições devem aceder a isso. Portanto, essa é a primeira questão. Depois, a segunda, também muito importante, é a questão laboral. As empresas, também foi um dos setores onde houve, digamos, primeiramente o efeito da financeirização, elas estão forçadas, digamos assim, pelos seus acionistas para darem bons retornos financeiros para distribuírem dividendos. Isso pressiona depois a reduzir salários, a fazer com que os trabalhadores tenham condições mais precárias, a contratar trabalhadores a termo e, até a fazer o *outsourcing* das suas atividades em países de mais baixo custo da mão de obra. Portanto, isso faz com que as famílias também se vejam confrontadas com diminuição de rendimentos, com desemprego, e por sua vez também pode levá-las a um endividamento maior ao nível, por exemplo, de cartões de crédito e daquele crédito ao consumo que nós vimos como uma forma de suplantarem esta perda de rendimento. Depois, a outra questão é do Estado social. A redução do Estado social, a menor qualidade ao nível da educação, da saúde e até da segurança social, faz com que as famílias também se sintam menos seguras e estejam menos protegidas. Em alguns países, não é o caso de Portugal, houve até uma privatização parcial da segurança social, o que faz com que as famílias tenham de investir mais em ativos financeiros para assegurar as suas pensões, tenham que investir em fundos de pensões privados, que as

dispõem também ao risco de perda de valor. Culturalmente, as famílias também é aquele fator que eu disse que também há uma maior lógica individualista e também aquela ideia de que devemos ter mais rendimento, mais riqueza e que isso é o que nos satisfaz. E depois há aquela comparação sempre com os ídolos, com o Ronaldo e com o estilo de vida que essas vedetas do cinema, da moda, têm. Portanto, as pessoas são um bocado forçadas também para atingirem um nível de vida acima daquilo que os seus rendimentos têm, não é? A endividarem-se mais e a investirem menos noutra tipo de coisas, como por exemplo na educação. Portanto, eu diria que são estas essencialmente as principais consequências para as famílias. Mais em uns países do que noutros, obviamente, mas são estas.

AB - Relativamente aos ativos financeiros detidos pelas famílias têm-se observado um aumento crescente desta rubrica em percentagem do PIB. Quais os principais fatores que desencadearam esta situação? Por exemplo, com a pandemia verificou-se um aumento bastante significativo da poupança.

SL - O Covid é um caso muito especial, não é? Primeiro, as pessoas estavam em casa, não podiam consumir. Então pouparam. Depois houve também um grande apoio do Estado. Portanto, apesar de tudo, houve um grande apoio que permitiu às pessoas, em alguns casos, manterem os seus rendimentos. Ao mesmo tempo que em períodos de crise há aquela poupança de precaução. Quando nós estamos numa situação de crise, vamos poupar para prever um pouco com o futuro. E, portanto, é aquela lógica também que eu referi que os indivíduos cada vez menos têm serviços fornecidos pelo Estado, não é? E portanto têm que desenrascar-se um bocado e têm que fazer as suas poupanças. Portanto essa questão do Covid foi uma coisa específica, mas interessante. Portanto agora, porque é que as pessoas investem mais em ativos financeiros? Por um lado, a redução do Estado social, sobretudo em termos de pensões. Cada vez mais há aquela noção, por exemplo, em Portugal, que nós vamos ter pensões diminutas quando nos reformarmos ou que não vamos ter pensões. Portanto, as pessoas vão por aí, procuram fazer os seus planos de poupança reforma, investir nos seus fundos de pensões até a nível individual, portanto essa será uma das razões e, portanto, também o crescimento dos mercados financeiros faz com que as pessoas sejam aliciadas para investir nos mercados e tentarem beneficiar, isso é positivo também, dos retornos que daí advêm, sobretudo daquelas empresas tecnológicas que tiveram grandes valorizações. E os próprios bancos também procuram, de alguma forma, vender esse tipo de produtos. Quando as taxas de juros diminuíram, as pessoas também procuraram investir mais em títulos de maior risco, em vez de terem os seus depósitos no banco através do investimento em ações, em obrigações de mais longo prazo e no imobiliário.

AB - E como é que se explica o facto de os títulos de dívida pública cada vez expressarem um menor peso nos ativos detidos pelas famílias e, da mesma forma as ações e fundos de investimento terem ganho cada vez maior expressividade na carteira de ativos financeiros destes agentes?

SL - E isso foi desde quando? Em que período?

AB - Desde cerca de 2012.

SL - Em 2012 as taxas de juros foram baixas. Por um lado, as pessoas procuraram outros investimentos para tentar ter maior rentabilidade, basicamente é isso. E por outro lado, a questão também dos fundos de pensões. Portanto, é um bocado por aí, penso eu, dos produtos financeiros. A procura de melhores rentabilidades, apesar de, o investidor português tradicionalmente prefere ter mais depósitos a prazo, ter mais obrigações do tesouro, certificados de aforro, que têm pouco risco. Mas, portanto, o que se verifica é que cada vez mais, durante algum tempo esses produtos não deram muito lucro, então agora eles apostaram noutros ativos de maior rentabilidade. Há cada vez mais investidores que são mais conhecedores dos mercados e dos vários tipos de investimentos de ativos financeiros que faz com que diversifiquem mais as suas carteiras. Ao mesmo tempo, a questão tecnológica é importante, visto que cada vez mais as novas gerações acedem facilmente, por exemplo, à bolsa e a outros produtos financeiros mais complexos através das *apps* e da *web*, portanto, permite-lhes também a mais baixo custo aceder rapidamente a esses produtos de maior risco, sendo que também poderá ser um fator explicativo importante, a questão da inovação financeira.

AB - Atendendo à expressividade dos depósitos na carteira de ativos financeiros das famílias considera que isso constitui um indício que a financeirização em Portugal é pouco expressiva? No entanto, é notório o aumento do investimento em ações e fundos de investimento, que promovem a financeirização nas famílias, ao contrário dos depósitos. Considera esta situação um contrassenso?

SL - Por um lado, o investimento em ações, de algum modo, pode indiciar este maior envolvimento das famílias com os mercados financeiros e com ativos de maior risco. Portanto, já não é aquele investidor mais tradicional, que põe o seu dinheiro nos depósitos e que não se preocupava com grandes rentabilidades. Há aí uma lógica de maior financeirização, mas ao mesmo tempo, também é um indício positivo, de maior diversificação do risco, maior sofisticação dos investidores, até porque eu penso que comparativamente a outros países, Portugal, em termos de ações e, por exemplo, em fundos de investimento, claramente está abaixo da média. E também, por exemplo, seguros, ações cotadas também. As ações não cotadas é outro fenómeno, mas, portanto, quer dizer, também há uma certa convergência de

Portugal para um padrão mais desenvolvido de investimento, de carteiras mais sofisticadas. Em certa medida isso é positivo se for um investimento e um movimento equilibrado e que as pessoas tenham consciência que se investirem a longo prazo, que também não correm riscos excessivos. Mas agora, o problema da financeirização é que muitas vezes as pessoas são obrigadas a investir, por exemplo, as suas poupanças em produtos que desconhecem o risco ou têm comissões muito elevadas e que se expõem a um risco muito elevado no momento da reforma, em que quando se vão reformar-se, por exemplo houver uma crise e elas têm um fundo de pensões, o fundo de pensões pode perder imenso valor e a sua pensão, pensavam que ia ser 100, passa para 50, passa para metade. É esse problema que às vezes é mais complicado, mas claro que há sempre benefícios e desvantagens, portanto, há que manter aqui um equilíbrio saudável na utilização dos produtos financeiros e que esses produtos financeiros sejam utilizados por pessoas que entendam os riscos que estão a correr.

AB - No caso dos passivos financeiros detidos pelas famílias, observa-se desde a última crise uma diminuição do crédito para habitação e para consumo e outros fins. Quais os fatores que motivaram este acontecimento? Considera que as famílias estão menos financeirizadas?

SL - Há menos crédito para consumo e menos crédito à habitação. Nós passámos aqui por algumas dificuldades em 2011 até 2013 e a economia, a partir daí, passou por um certo, vamos chamar, desendividamento, tanto do lado das empresas como do lado das famílias. Portanto, de facto, os indicadores, se nós olharmos para a questão do crédito às famílias em percentagem do PIB, têm vindo a diminuir. Portanto, há aí um certo ajustamento, o fenómeno da financeirização nesse particular reduziu-se lentamente. Mas, apesar disso, continua a existir algumas famílias que têm excesso em alguns casos, de dívidas. Não é que seja muito grave. Em Portugal, o maior crédito, digamos, em incumprimento não é nas famílias, é mais nas empresas. Mas, portanto, de qualquer modo, existiam alguns fenómenos, de pessoas que, passando por algumas dificuldades, ou de emprego ou familiares, acabam por não conseguir pagar ou porque se endividam acima das suas capacidades para comprar carros, casas, a mais do que podiam. E, portanto, aí de facto existiu uma correção positiva e nesse sentido há um certo recuo nessa dimensão da financeirização. Eu concordo com isso.

AB - E o que explica os valores muito mais avultados dos empréstimos detidos pelas famílias portuguesas em percentagem do PIB comparativamente ao que se verifica na média da União Europeia?

SL - A primeira questão é que nós temos a maior parte do crédito destinado ao crédito para habitação. Isto também é um aspeto positivo. E, portanto, as famílias em Portugal, para acederem a uma habitação de qualidade, acabam por ter que pedir crédito à habitação, o que

não acontece em muitas geografias europeias em que as pessoas podem recorrer ao mercado de arrendamento. Essa é uma questão importante. O mau funcionamento do mercado de arrendamento em Portugal. E por outro lado, também há questões culturais, por exemplo, no sul da Europa, ter uma casa é uma coisa fundamental, considerada um marco importante para a família. Enquanto noutros países, como a Suécia, isso não faz parte da cultura deles, de ter a posse da casa. Depois nós também tivemos uma entrada para a zona do euro em 1999, em que as taxas de juros reduziram-se muito. Portanto, isso levou a um grande crescimento do crédito na altura, que ainda se mantém. Esse crédito, esse *stock*, manteve-se durante algum tempo e, portanto, havia também uma expectativa de maior crescimento económico, que depois, infelizmente, desde que entrámos no euro, não se veio a verificar assim tanto. Mas é basicamente essa a questão. Algumas famílias poderão também recorrer ao crédito, não serão tantas, mas para fazer face a dificuldades, ao crédito ao consumo e para outros fins, fazer face às necessidades da aquisição de eletrodomésticos e até às vezes para pagar também as despesas do dia-a-dia. Portanto, esse também poderá ser uma razão que os baixos salários que nós temos, as dificuldades financeiras fazem com que as famílias também acabem por ter de recorrer em certas condições a crédito para fazer face à sua vida. Portanto, essas serão, na minha perspetiva, as principais razões para nós termos uma dívida mais elevada em Portugal.

AB - Tendo em conta alguns dos artigos científicos publicados acerca desta temática, há autores que consideram que a financeirização expõe as famílias, incluindo as de menores rendimentos à interação com sistema financeiro. Por outro lado, inúmeros autores consideram que existem famílias excluídas deste sistema, devido aos rendimentos serem bastante reduzidos, o que pode contribuir para a desigualdade. Qual é o seu ponto de vista?

SL - Exatamente. Portanto, a questão das desigualdades sociais, naturalmente a financeirização tem aqui dois efeitos. Por um lado, quem beneficia mais do crescimento do crédito e do crescimento do preço dos ativos financeiros acaba por ser os cidadãos, digamos, da classe média/alta. As classes médias/baixas, ainda um bocadinho, mas as classes mais baixas, essas acabam por não ter grande capacidade de aceder a ter crédito para comprar casa, porque não têm rendimentos suficientes ou não têm rendimentos estáveis. Os bancos têm esse problema, que eles só dão crédito a quem já tem riqueza, quem não tem é mais difícil. E, portanto, aí acaba por criar um bocadinho de desigualdade. E, ao mesmo tempo, aquelas famílias que são mais pobres também ficam excluídas do sistema financeiro. E, portanto, nesse sentido, acabam também por não conseguir entrar, adquirir casa ou até, por exemplo, pedir empréstimo para a educação dos seus filhos e isso aumenta também a desigualdade social. Portanto, nesse sentido, a financeirização acaba por prejudicar os mais pobres. As classes, digamos, médias e

médias/baixas, conseguem às vezes aceder ao crédito, mas em condições piores e não beneficiam tanto desse crédito porque muitas vezes não sabem gerir o crédito, gerir o montante adequado de crédito e, portanto, acabam por muitas vezes comprar casas, por exemplo, que estão sobrevalorizadas ou ter o tal crédito para consumo sem grandes objetivos, de desenvolvimento da sua vida e, portanto, também algumas famílias acabam por se sobre-endividar. E depois qualquer situação de risco, como uma crise económica ou uma pequena redução dos seus salários acaba por impactar negativamente nas suas finanças.

AB - E agora queria fazer uma última pergunta relativamente ao mercado laboral. Tem existido aumento da precarização das condições laborais. De que modo é que esse fenómeno pode ser explicado pela financeirização das famílias?

SL - Eu começaria primeiro pela financeirização das empresas, o facto das empresas não financeiras estarem cada vez mais sujeitas a uma pressão para distribuírem mais dividendos e também numa lógica de investirem em produtos financeiros, de investirem em atividades financeiras e menosprezando por aí as atividades reais, isso faz com que elas imponham as condições laborais mais desvantajosas das empresas, em termos de salários, em termos de condições de trabalho, de horário, a conciliação da vida profissional e laboral, portanto, tudo isso acaba por impactar negativamente nas famílias. A financeirização também causa maiores crises económicas. E quem é que sofre mais nas crises económicas? Nós vimos em Portugal, não é? Em 2011. São sempre os mais pobres, ou as classes médias/baixas. E ao mesmo tempo a tal redução também do Estado social que eu falei há bocadinho, sobre-endividamento, as bolhas financeiras, que também expõem a risco as famílias, as bolhas imobiliárias. Portanto, e ao mesmo tempo há depois alguns autores, alguns pensadores que dizem que como as famílias estão sujeitas a todas estas forças, não é? O mercado sobre elas, sujeitas a maior instabilidade, maior risco, a maiores pressões de despesa, com menos apoio do Estado, com salários cada vez mais baixos, com a ameaça do desemprego, acabam por ser obrigadas a aceitar condições laborais também cada vez piores. Também os sindicatos perdem um bocado de importância, porque isso também é outro movimento importante. O neoliberalismo, digamos assim, acaba por atacar o poder dos sindicatos. Os trabalhadores também têm menos capacidade reivindicativa do ponto de vista coletivo. Portanto, eles depois acabam, numa lógica atomística, a ter que aceitar condições laborais piores para continuar a pagar as suas rendas, para continuar a pôr comida na mesa, para continuar a educar os filhos. Há aqui também uma pressão e como as pessoas estão muito endividadas, são obrigadas a ter que trabalhar nas piores condições. Tudo isto acaba também por levar a uma maior precarização do mercado de trabalho. Ao mesmo tempo que, lá está, aquela questão política que eu falei no início, a financeirização também afeta

a questão das políticas públicas e as políticas públicas também têm ido no sentido, isto agora a nível mundial, numa maior flexibilização do mercado laboral, o que faz com que as famílias também estejam expostas cada vez mais a menores proteções no desemprego, salários mais baixos com os jovens a terem mais dificuldade em encontrar o seu primeiro emprego. Tudo isso acaba por ser uma pressão acrescida sobre as famílias e sobre os mais jovens também. Portanto, ao mesmo tempo que depois a questão da globalização também é importante, porque lá está, as empresas, se os trabalhadores não aceitarem trabalhar nas condições, por vezes, miseráveis que eles oferecem, eles ameaçam que vão para outros países de mão de obra mais barata. Isso é outro fator também que contribui para que as pessoas tenham que aceitar aquilo que lhes propõem de más condições.

AB - Já realizei todas as perguntas, quero agradecer mais uma vez a sua disponibilidade.

SL - Obrigado, Carolina.

AB - E enaltecer que contribuiu com informação bastante pertinente para conseguir acabar a minha dissertação. Muito obrigada.

SL - Pronto, ainda bem.