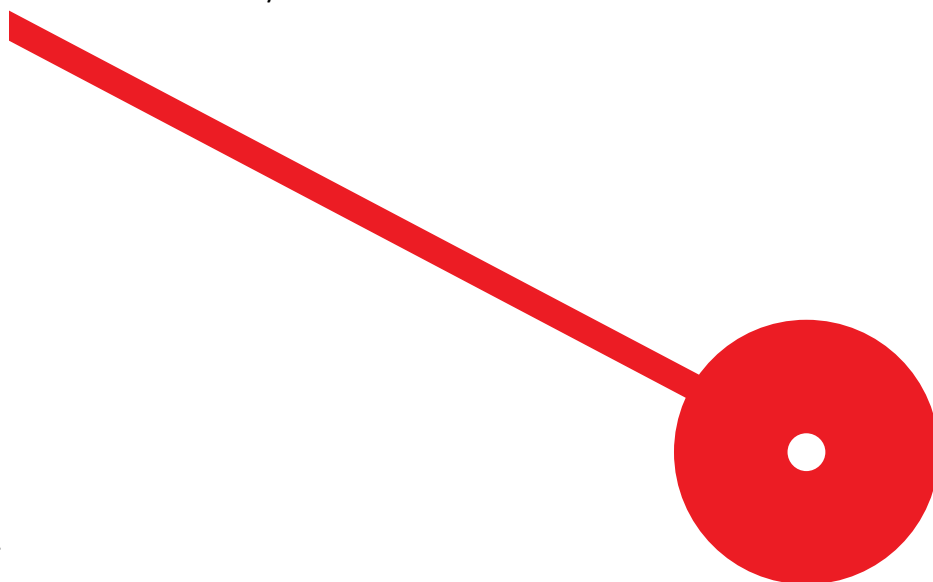




O Setor Financeiro e a sua relação com o Crescimento Económico – Um estudo para a Península Ibérica

José Vasconcelos Ribeiro

12/2020





O Setor Financeiro e a sua relação com o Crescimento Económico – Um estudo para a Península Ibérica

José Vasconcelos Ribeiro

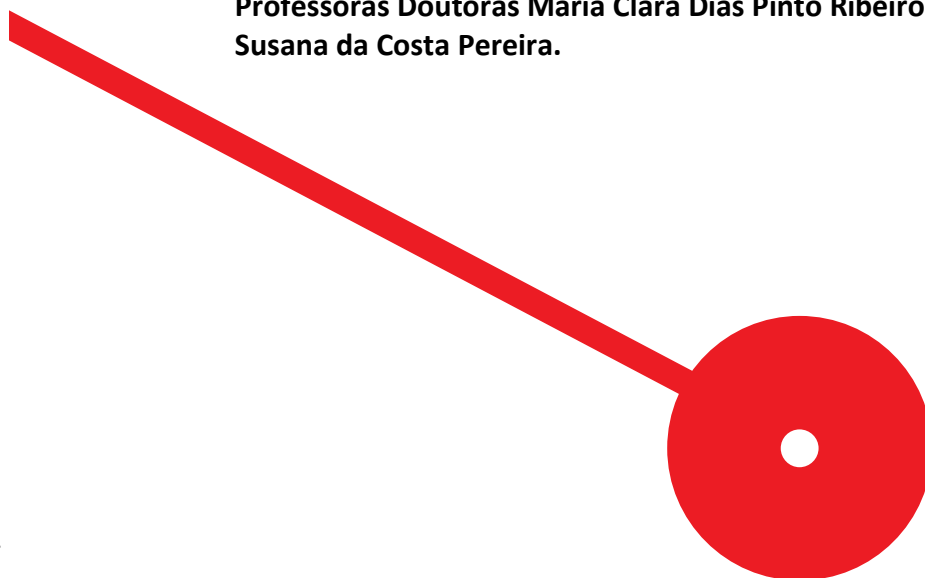
Dissertação de Mestrado
Apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e
Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em
Empreendedorismo e Internacionalização, sob orientação das
Professoras Doutoras Maria Clara Dias Pinto Ribeiro e Raquel
Susana da Costa Pereira.

José Vasconcelos Ribeiro

O setor financeiro e a sua relação com o Crescimento Económico –

Um estudo para a Península Ibérica

12/2020



Agradecimentos

Às minhas orientadoras, Prof^a Maria Clara e Prof^a Raquel Pereira, quero agradecer toda a disponibilidade e flexibilidade que demonstraram ao longo destes meses. Além de todo o apoio concedido, um especial apreço por me terem guiado por um tema que, apesar de presente no quotidiano das nossas vidas, e no meu grande interesse no mesmo, não tinha a visão clara por onde o começar e orientar. Que continuem a inspirar e a guiar as mentes dos que procuram e anseiam por conhecimento.

Como um formando do Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, desde a minha licenciatura até ao mestrado, gostava de agradecer aos meus colegas e amigos das turmas por onde passei, a amizade e companheirismo e que as aventuras das nossas vidas apenas se estejam a iniciar. Pelos desafios colocados pelos meus Professores, que me ajudaram a crescer e a desenvolver como pessoa e estudante, dando assim continuidade a um legado académico familiar que muito me orgulha.

Quero singularizar o quarteto que sempre se mostrou preparado para todos os desafios e dificuldades que se colocaram na nossa direção e que estava sempre pronto para as aventuras que se propuseram. O quarteto que continua a desafiar o mundo profissional com as suas ideias e dinamismo e que continuam a querer mais dele, aproveitando todos os desafios que se colocam e tornando-os em oportunidades. O meu obrigado ao Vítor Andrade, Fábio Costa, João Sousa Martins e Nuno Costa. Que nunca percam a vossa ingenuidade e que todos os desafios sirvam para nos aproximarem cada vez mais.

Não poderia deixar de agradecer a todos os meus colegas da Kuehne + Nagel que diariamente me ajudam a ser um profissional cada vez melhor e que sempre me indicaram o melhor caminho a percorrer. Agradeço-vos por todas as oportunidades e desafios que me propuseram, sem dúvida que os frutos serão recolhidos em conjunto. Nomeadamente, quero agradecer ao Ricardo Quintas por ter acreditado em mim desde o início e me ter propiciado um ambiente de crescimento e confiança, colocando-me em situações que me fizeram crescer e maturar enquanto profissional e pessoa.

Uma palavra especial à Mariana Balseiro, que me acompanhou durante todo este processo e sempre esteve disponível para me ajudar e, principalmente, apoiar. Tenho uma felicidade incomensurável por fazeres parte da minha vida.

Por último, gostaria de agradecer à minha família pelo apoio incondicional. Obrigado pelo vosso acompanhamento durante todos os momentos. Obrigado por todos os conselhos que me ajudaram a moldar a minha vida e a fazerem de mim a pessoa que sou. Obrigado por serem quem são e por nunca me deixarem desviar do meu caminho, que sempre me incentivaram a percorrer.

Resumo

Desde a entrada na Comunidade Económica Europeia em 1986, que as economias de Portugal e Espanha tiveram um rápido desenvolvimento. O conjunto de reformas iniciadas permitiram reorientar os vários setores de atividade, dos dois países, para que uma nova fase de crescimento no espaço integrado se iniciasse: a inovação e a concorrência acrescidas eram elementos preponderantes para economias que caminhavam para a terciarização. Novos regulamentos entraram em vigor de forma a atingir um maior desenvolvimento do sistema financeiro. Com as privatizações e a desregulamentação, os sistemas bancários dos dois países assumiram um papel fulcral nestas economias diferenciadas em dimensão e em desenvolvimento, mas unidas pelo processo de integração. Esta centralidade do sistema financeiro nas economias ibéricas veio torna-las particularmente expostas à crise financeira de 2008/2009.

No estudo, as unidades seccionais são os dois países ibéricos – Portugal e Espanha – e o período de tempo em análise vai de 2000 a 2016. O processo de estimação baseia-se em modelos econométricos com dados em painel, com efeitos fixos.

O estudo aponta para uma relação positiva entre o Crédito Concedido Total (em relação ao PIB) e o Produto Interno Bruto *per capita*. É constatado um comportamento em U invertido, atingindo-se o máximo da curva quando o Total de Crédito (no PIB) é de aproximadamente 4%. Ou seja, no período em análise e para os países ibéricos, no seu conjunto, verifica-se a relação em U invertido avançado pela literatura. Constata-se, ainda que ainda que o setor financeiro (mensurado pelos salários do setor) absorva mais recursos em Portugal do que em Espanha, é comparativamente menos penalizante da dinâmica do crescimento económico na economia portuguesa.

Os gastos públicos, a formação bruta de capital fixo e a média móvel do PIB a três anos, captando a evolução estrutural, têm o sinal positivo expectável. Quanto ao grau de abertura ao exterior, no caso de Portugal afigura-se como neutro e em Espanha negativo, contrariando o expectável. Quanto às variáveis binárias, realce-se o ano de 2005, ano da entrada do capital financeiro espanhol em Portugal, que teve um efeito negativo sobre o crescimento do PIB ibérico per capita.

Palavras-chave: Setor Financeiro, Crescimento Económico, Portugal e Espanha, Dados em Painel

Abstract

Since joining the European Economic Community in 1986, the economies of Portugal and Spain have developed rapidly. The set of reforms initiated enabled the various sectors of activity in the two countries to be reoriented so that a new phase of growth in the integrated area could begin: increased innovation and competition were predominant elements for economies on the road to tertiarisation. New regulations came into force in order to achieve further development of the financial system. With privatisation and deregulation, the banking systems of the two countries assumed a central role in these economies differentiated in size and development, but united by the process of integration. This centrality of the financial system in the Iberian economies made them particularly exposed to the 2008/09 financial crisis.

The estimation process is based on econometric models with panel data, with fixed effects. In the study, the setional units are the two Iberian countries and the time periods are the years 2002 to 2016.

The study points to a positive relationship between Total Credit Granted (in relation to GDP) and Gross Domestic Product per capita. An inverted U-shaped behaviour is observed, reaching the maximum of the curve when Total Credit (in GDP) is approximately 4%. That is, in the period under review and for the Iberian countries as a whole, the inverted U-shaped relationship advanced in the literature is verified. Even though the financial sector (measured by sector wages) absorbs more resources in Portugal than in Spain, it is comparatively less penalising for the dynamics of economic growth in that economy.

Public spending, gross fixed capital formation and the three-year moving average of GDP, capturing structural developments, have the expected positive signal. As for the degree of openness to the outside, in the case of Portugal it appears to be neutral and in Spain negative, contrary to what can be expected. As for the binary variables, 2005, the year of Spanish financial capital inflow into Portugal, is noteworthy as it had a negative effect on Iberian per capita GDP growth.

Keywords: Financial Sector, Economic Growth, Portugal and Spain, Panel Data

Índice geral

Introdução	1
Capítulo 1 –Revisão da Literatura	4
Capítulo 2 – O Setor Bancário Ibérico	17
2.1. Setor Bancário Português.....	18
2.1.1. Da liberalização ao domínio da banca espanhola.....	18
2.2. Setor Bancário Espanhol.....	21
2.2.1. A banca em democracia e expansão internacional.....	21
2.2.2. Estrutura do sector bancário Espanhol	24
Capítulo 3- Questões e Metodologia de Investigação	25
3.1. Questões de Investigação	26
3.2. Metodologia de Investigação	27
3.2.1. Enquadramento metodológico.....	27
3.2.2. Dados, análise empírica e discussão dos resultados.....	28
Capítulo 4 – Conclusões, Limitações e Desenvolvimentos Futuros.....	35
Referências bibliográficas	38
Anexos.....	43
Anexo I – Conceitos Chave	44

Índice de Figuras

Figura 1 - Estrutura do sector bancário Português	20
Figura 2 - Participação Estrangeira por tipo de Empresa	23
Figura 3 - Operadores do sector bancário Espanhol.....	24
Figura 4 - Relação entre a taxa de crescimento económico (PIB per capita) e a taxa de crescimento do crédito total concedido (Crédito Total Concedido/PIB) entre 2000 e 2016 no conjunto dos países ibéricos	34

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Quadro Resumo	12
Tabela 2 - Medidas Descritivas do conjunto de Portugal e Espanha (2000 a 2016)	29
Tabela 3 - Medidas Descritivas de Portugal (2000 a 2016)	30
Tabela 4 - Medidas Descritivas de Espanha (2000 a 2016).....	30
Tabela 5 - Resultados das estimações.....	32

O tema proposto pretende responder à questão sobre as relações eventualmente existentes entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento da economia real. A literatura não é consensual sobre a existência desta relação. Com efeito, há estudos que apontam para uma relação direta (unívoca ou biunívoca) entre o sector financeiro e o crescimento da economia real (Deidda e Fattouth (2002), Levine (2004), Goldsmith (1969)); outros avançam com uma relação inversa, ou seja, quanto mais os recursos são absorvidos pelo sector financeiro maior a impossibilidade de crescimento económico, pelo menos a partir de um limiar de desenvolvimento do sector financeiro que hipoteca o crescimento económico – curva em U invertida (Cecchetto e Kharroubi (2015), Arcand, Berkes e Panizza (2012), Beck e Levine (2000)); outros autores concluíram pela inexistência da relação entre o crescimento económico e o setor financeiro (Stern (1989); Meier e Seers (1986)).

O estudo tem como objetivo estudar o crescimento económico face à evolução cronológica entre 2000 e 2016 dos dois sistemas financeiros de Portugal e Espanha, no seu conjunto. As relações do sistema financeiro dos dois países são particularmente relevantes, quer por ambos os países pertencerem à Zona Euro desde o início da sua implementação em 1999, quer decorrente dos processos de fusão/aquisição que a banca portuguesa sofreu ao longo do período em análise, passando pela entrada no sector de capital espanhol (entre 2005 e 2012 a participação do capital espanhol na banca a operar em Portugal passou de menos de 20% para mais de 40%). Situação que se acelerou nos anos recentes com aquisições por parte da banca espanhola do banco Totta e do banco Popular (Santander,SA), do BPI (CaixaBank), da posição portuguesa do Barclays (Bankinter), da operação nacional, com excepção do segmento das grandes empresas, do Deutsche Bank e mesmo da posição da CGD em Espanha, o banco Caixa Geral (Abanca) (APB, 2019) .

A crescente “financiarização” das economias (com o processo de desregulamentação e privatização nos anos noventa do século passado, mas em que a crise de 2008/2009 veio exigir um maior controlo e regulamentação consubstanciado nos sucessivos acordos de Basileia), veio recentrar a questão da potenciação (ou limitação) do crescimento económico dos países ibéricos por via do crescente peso do sector financeiro.

O processo de estimação baseia-se em dados em painel. Neste estudo enfatiza-se as unidades seccionais (países), ao longo de 2000 a 2016. O software de suporte é o EVIEWS, versão 11. O estudo está estruturado do seguinte modo. No primeiro capítulo apresenta-se o enquadramento teórico onde são analisadas as várias perspetivas das relações entre crescimento económico e os sistemas financeiros. No segundo capítulo apresentaremos os dois sistemas financeiros ibéricos. No terceiro capítulo focaremos a metodologia de investigação, a análise, a discussão e a interpretação dos resultados. Finalmente, destacam-se as conclusões do estudo, bem como as limitações e investigações futuras.

CAPÍTULO 1 – REVISÃO DA LITERATURA

A conexão entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico é um debate amplamente discutido. Schumpeter (1959) argumentou que o desenvolvimento financeiro propicia desenvolvimento económico. O seu ponto principal é que os serviços que os intermediários financeiros trazem, como alocação de poupanças, gestão de risco ou facilitação transacional, estimulam o desenvolvimento económico e tecnológico (King & Levine, 1993).

A evolução tecnológica é o argumento chave no raciocínio de Schumpeter, onde a sua ideia de “destruição criativa” é um processo de contínua substituição de processos antigos por processos atualizados através da inovação. Tal como Schumpeter, outros estudos pioneiros defendem que o desenvolvimento do sector financeiro potenciava o crescimento da economia real, tais como: Goldsmith (1969) e Mckinnon (1973). Raymond Goldsmith (1969) postula que se o rácio de poupança é o fator mais importante no crescimento económico – é a única variável económica independente na equação de Harrod (1939), visto que o rácio de *output* de capital é tecnológica na sua natureza – a influência dos intangíveis, aparte do dinheiro, é correspondentemente maior, visto que uma grande parte das poupanças é resultado da acumulação de ativos financeiros. É visto pelo autor que o processo de poupança pode ser descrito como o financiamento da formação de capital. Por sua vez, Mckinnon (1973) salientou o papel do sector financeiro em aumentar o nível de poupança de um país ao criar incentivos apropriados.

Os incentivos recomendados aos governos, no estudo de (McKinnon, 1973), foram a abolição dos tetos nas taxas de juro bancárias e uma menor influência em políticas monetárias inflacionistas. Estas duas medidas seriam suficientes para aumentar o nível de poupança o que em sua vez iria permitir um maior investimento que conduziria ao crescimento económico. Apesar de muitos governos terem aplicado estes conselhos, onde de facto se verificaram acelerações significativas em taxas de crescimento, houve também taxas de juro extremamente altas e voláteis (Eschenbach, 2004). Também os estudos de Leitão (2010) e Jung (2017) parecem suportar esta teoria. Os dados apontam para uma similitude com as hipóteses formuladas por Schumpeter (1959) e Goldsmith (1969), além de uma forte relação entre o desenvolvimento financeiro e a capacidade de crescimento da produtividade e do comércio internacional entre os países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE). Com o estudo de Jung (2017), através de dados recolhidos, analisados e testados da Coreia do Sul, com testes de causalidade, estes revelam unidireccionalmente que há uma forte ligação entre o

desenvolvimento financeiro e o crescimento económico, enquanto o contrário não se verifica, suportando assim teorias anteriores que apoiam uma associação positiva entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico.

No caso de Jung (2017), há implicações significativas para como a Coreia do Sul poderá ter políticas financeiro-económicas focadas no seu desenvolvimento financeiro (e não no crescimento económico em si), de forma a ter um crescimento sustentável. No entanto, o próprio autor refere que mais estudos deverão ser efetuados, a nível local, para medir mais precisamente o desenvolvimento financeiro, incluindo, por exemplo, a capitalização do mercado de ações em comparação com o PIB.

Esta possível direção de causalidade entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico (Patrick, 1966), potencia a criação ativa de instituições e mercados financeiros, fornecimento de serviços financeiros arrastando, com isso, um crescimento económico real. Mckinnon (1973), King (1993) e Beck (2000) vão no mesmo sentido de que o desenvolvimento do sistema financeiro potencia o crescimento económico. Beck (2000), através dos seus estudos recorrendo a dados em painel dinâmicos, em 77 países entre 1960 e 1995, afirma que o desenvolvimento da intermediação financeira tem um grande impacto no crescimento económico. O estudo conclui que o melhor funcionamento dos intermediários financeiros melhora a alocação de recursos e acelera o fator total do crescimento da produtividade com repercussões positivas para o crescimento económico de longo prazo.

Uma outra teoria defende que o desenvolvimento do sector secundário e o despoletar de novas indústrias era suportado pelo desenvolvimento do sector financeiro e que poderá ter um papel particularmente importante no surgimento de novas empresas, mesmo dentro de sectores já afirmados, desde que as mesmas sejam a fonte de novas ideias e inovação, tendo, assim, um efeito positivo no crescimento económico, de forma indireta (Zingales, 1998). Através do mesmo estudo, há abertura para uma questão: os custos impostos pela falta de um sistema financeiro favorecem empresas já estabelecidas em relação às empresas que tentam entrar no sector? Assim, o nível de desenvolvimento financeiro poderá ser um fator para determinar o tamanho de uma indústria, tal como a sua concentração. Com esta questão, há uma forte probabilidade de, conforme explicado pelo estudo de Zingales (1998), que efetivamente exista uma forte relação entre o grau de desenvolvimento de um sistema financeiro com o conseqüente crescimento económico.

Hicks (1969) defende que as instituições financeiras poderão facilitar o crescimento através da formação de capital. A perspectiva da formação de capital poderá ser observada através da alteração das taxas de remuneração das poupanças ou pela alocação das poupanças em diferentes tecnologias financeiras capazes de produzir resultados consideráveis. No entanto, a liquidez é de extrema importância neste modelo, devido ao longo compromisso temporal necessário destes projetos financeiros e a relutância dos clientes em abdicar do controlo das suas poupanças, durante longos períodos temporais. A principal tarefa das instituições financeiras, portanto, é melhorar o acesso a liquidez durante o horizonte temporal dos investimentos para que os projetos tenham retornos elevados e assim manter os clientes comprometidos no investimento conjunto.

Há também espaço para os mercados de ações terem um papel relevante para o crescimento económico real, na semelhança dos intermediários financeiros (instituições de crédito) tradicionais, tal como indica o estudo de Mariusz Prochniak e Katarzyna Wasiak (2017). Os autores analisaram os 28 países da União Europeia e 34 da OCDE, com dados no horizonte temporal de 1993 a 2013, estudando assim, igualmente, o período de crise do *sub-prime* que afetou o sector financeiro e a economia mundial. Os autores indicam que há uma relação positiva, não linear, entre o PIB e o desempenho do mercado financeiro – por exemplo, na capitalização do mercado de ações e no volume de ações transacionadas. No entanto, quando o volume e a sua capitalização chegam a um certo ponto, a lei dos rendimentos decrescentes atua e estas variáveis deixam de ser estimuladoras do crescimento do PIB. Quanto às instituições de crédito tradicionais, o estudo é claro de que um sector financeiro demasiado grande (ou seja, concessão de crédito excessivo ou um volume demasiado excessivo de *default* nos créditos concedidos) tem um impacto negativo no crescimento do PIB.

Em linha com o estudo anterior de Prochniak & Wasiak (2017), Afonso & Blanco-Arana (2018) estudam como a dinâmica entre desenvolvimento financeiro e o crescimento económico está ligado no contexto de 30 países da OCDE durante o horizonte temporal de 1990-2016, incluindo a crise do *sub-prime* no seu estudo. Os autores concluíram que nos três indicadores financeiros usados – Crédito doméstico, capitalização do mercado de ações e o volume de ações transacionado – afetam positivamente o crescimento económico potenciando o PIB *per capita*. No entanto, dos três indicadores financeiros, o crédito doméstico é o que mais fortemente se encontra ligado ao crescimento económico.

Seguindo a mesma linha de pensamento, Deidda & Fattouth (2002) defendem que os mercados financeiros e os bancos têm, no seu conjunto, um papel potenciador do crescimento económico. Levine (2004) assume que existe uma correlação positiva forte entre o sistema financeiro (o seu bom funcionamento) e o crescimento económico de longo prazo. No mesmo sentido, Mazelliu & Zogjani (2015) concluem, para o caso do Kosovo, existir uma correlação positiva entre a dimensão do sector financeiro e o crescimento económico. Através do estudo de Jedidia, Boujelbene & Helali (2014) para a Tunísia, é demonstrada uma relação entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico, no longo prazo, e uma bidirecionalidade entre crescimento económico e desenvolvimento financeiro (tendo, assim, um efeito mutuamente causal). No entanto, podemos, também, observar no estudo de Nyasha & Odhiambo (2016) que através do seu estudo da economia Australiana, comprovam que apesar de curta duração, o desenvolvimento financeiro bancário traz crescimento económico. No sentido inverso, a capitalização do mercado financeiro de ações não traz qualquer tipo de crescimento económico, seja no curto ou longo prazo. Apesar destes resultados, os autores reiteram que a relação entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico não é totalmente claro e que mais estudos são necessários de forma a comprovar-se uma causalidade direta e inequívoca.

Em linha com o estudo de Nyasha & Odhiambo (2016), de somente um país, está o estudo de Simion, Stanciu & Armaselu (2015) sobre a Roménia. As autoras, no entanto, referem o longo período de disrupção no sistema financeiro, além da sociedade civil, que levou a um atraso significativo nas atividades financeiras com o resto do mundo e a sua aprendizagem com as mais modernas técnicas financeiras. Tudo isto levou a um atraso considerável do sistema financeiro do país, mas que, no entanto, começa a mostrar sinais de recuperação tanto ao nível do sistema bancário como quanto ao sistema de mercado (ações) a atingirem recordes de crescimento ano após ano. As autoras estudaram ambos os mercados (bancário e de ações) e chegaram à conclusão que existe uma relação direta entre o PIB e a capitalização do mercado de ações e empréstimos bancários. Isto significa que aumentos de capitalização no mercado de ações e o crescimento do crédito bancário doméstico leva a um desenvolvimento económico positivo ao aumentar o PIB do país. No entanto, as autoras advertem que há uma relação inversa entre o crescimento do PIB e a taxa de juro da oferta de dinheiro por parte dos bancos, o que significa que uma taxa de juro maior causa um decréscimo no PIB. Devido ao peso que o sistema bancário tem

na economia da Roménia, a relação inversa entre o PIB e a taxa de juro dos empréstimos traz um elemento de responsabilidade do sistema bancário em atuar como um estabilizador económico devido à sua preponderância na economia e, assim, mitigar os possíveis riscos financeiros e a transmissão dos mesmos a economias parceiras.

No entanto, há evidências empíricas que apontam no sentido contrário. Greenwood & Jovanovic (1990) defendem que o sector financeiro é potenciado pelo crescimento económico real e não o inverso. Aqui, uma procura crescente por serviços financeiros pode induzir uma expansão no setor financeiro à medida que a economia real cresce (ou seja, o setor financeiro responde passivamente ao crescimento económico, não sendo o fator determinante para o seu crescimento). Gurley (1967) e Jung (1986) apoiam esta hipótese.

Citando Robinson (1952, p. 86), “para onde as corporações caminham, as finanças seguem”. Esta citação coloca em evidência uma assunção explicitada por Chick (1983), onde podemos considerar que o crescimento económico poderá estar constringido pela criação de crédito, em países menos desenvolvidos; ao contrário, do que se passa em países com sistemas mais sofisticados, onde as finanças são vistas como endógenas ao crescimento económico, respondendo aos requisitos de procura que a economia vai lançando à medida que expande. Com estas assunções, podemos colocar a hipótese que quanto mais desenvolvido for o sistema financeiro, maior é a probabilidade do crescimento económico causar um aumento do sistema financeiro (Demetriades, 1996). Podemos então crer que na perspetiva de Robinson (1952), o desenvolvimento financeiro segue o crescimento económico, ou poderá ter uma causalidade bidirecional. Este ponto de vista em muito diferencia com a teoria avançada por autores pioneiros (Schumpeter, 1959), que argumentavam que os serviços financeiros são fulcrais para a promoção do crescimento económico. Explicitava que “alguém só se pode tornar um empreendedor tornando-se um devedor... O que [o empresário] primeiro quer é crédito. Antes que ele exija alguma matéria-prima que seja, ele exige poder de compra. Ele é o devedor típico da sociedade capitalista (Schumpeter, 1959, p. 102) ”.

Lucas (1988) e Chandavarkar (1992) também levantam reservas quanto à importância das finanças na economia. Lucas afirma que os economistas, durante os seus estudos e posteriores conclusões, ampliam exageradamente a importância do sector financeiro no crescimento económico. No seu estudo sobre o desenvolvimento financeiro e crescimento económico no sector bancário Chinês, Burzyska (2009) cita Chandavarkar (1992), onde

este afirma que o sector financeiro tem sido ignorado nos estudos sobre o desenvolvimento económico. A afirmação de Chandavarkar é sustentada pelo estudo de Dornbusch e Reynoso (1989, p. 67) “os fatores financeiros são importantes apenas quando a instabilidade financeira se torna uma força dominante da economia”. Narayan & Naraya (2013) defendem que o desenvolvimento financeiro liderado pelo sector bancário tem um efeito negativo no crescimento económico, mais vincado no Médio Oriente. Pelo contrário, mostram que o desenvolvimento financeiro de mercado (mercado de ações) tem um efeito positivo no crescimento económico, estando sujeito a diferenças regionais. Devido a estas diferenças regionais figura uma dificuldade em justificar, estatisticamente, que o desenvolvimento financeiro potencia crescimento económico universalmente.

Além das duas hipóteses concorrentes, Patrick (1966) propõe a hipótese de estágio de desenvolvimento. De acordo com essa hipótese, o desenvolvimento financeiro assumindo-se como líder (prévio ao crescimento económico real) pode induzir a formação real de capital nas etapas iniciais do desenvolvimento económico. A inovação e o desenvolvimento de novos serviços financeiros abrem novas oportunidades para investidores e titulares de poupança que, ao as aproveitarem, inauguram um crescimento económico autossustentável. Enquanto o desenvolvimento económico e financeiro prossegue, as características líderes de oferta do desenvolvimento financeiro diminuem gradualmente e são eventualmente dominadas pelo desenvolvimento financeiro que segue a procura. “Surpreendentemente, houve pouca análise empírica das hipóteses de Patrick (1966) para países desenvolvidos ou em desenvolvimento e os primeiros estudos empíricos focaram o papel do desenvolvimento financeiro no crescimento económico, onde mais recentemente, a atenção voltou-se para a direção da causalidade entre o desenvolvimento financeiro e crescimento económico. No entanto, esses estudos ainda são escassos, e a relação causal entre o crescimento económico e financeiro não foi resolvido empiricamente”, conforme informa César (2002, p. 2).

Devido à, ainda, falta de resposta e consenso para esta questão, ficamos com a seguinte pergunta, dividida em duas: Qual a causa e efeito para o crescimento económico e qual o papel do sector financeiro? Conforme referem, King e Levine (1993, p. 8) a partir de dados de vários países recolhidos entre 1960 até 1989, afirmam que “altos níveis de desenvolvimento financeiro são significativamente e robustamente correlacionados com altas taxas de crescimento económico, no presente e no futuro”. Deste modo, os autores

concluíram que a ligação entre crescimento económico e desenvolvimento financeiro não é uma relação contemporânea, no sentido que só com uma economia forte e um sector financeiro igualmente forte é que poderá existir crescimento económico, e que as finanças potenciam o crescimento económico (Demetriades, 1996).

No entanto, a literatura recente vai no sentido que pode haver uma relação negativa entre a dimensão do sector financeiro e o crescimento económico real, ainda que apenas a partir de um determinado limiar (curva U invertida). Nesse sentido apontam os trabalhos Arcand, Berkes & Panizza (2012), onde mostram que mais finança é associada com menos crescimentos económico. Os autores acreditam que poderá existir algo como “demasiada finança” e que poderá explicar, em períodos mais recentes, o colapso do *subprime* nos EUA, devido a um sector financeiro altamente alavancado. Também Cecchetti e Kharroubi (2015) afirmam, no seu estudo, que um aumento no sector financeiro pode reduzir o crescimento dos fatores de produtividade, sendo uma consequência do facto de que o sector financeiro beneficia, desproporcionalmente, de projetos de baixa produtividade. Igualmente, no seu estudo, Deltuvaite & Sineviciene (2014) comprovam que um sistema financeiro baseado no mercado (mercado de ações) ou mesmo um sistema financeiro misto de mercado e banca, está mais associado a países com um rácio de PIB *per capita* mais elevado do que economias apoiadas apenas por um sistema financeiro bancário, que está mais associado a países com um rácio de PIB *per capita* mais baixo.

Cecchetti & Kharroubi (2015) criaram também um modelo onde relacionam mão-de-obra qualificada a ser contratada por instituições financeiros, ganhando estas instituições capacidade de crescimento, e empresários a contratar mão-de-obra especializada. As instituições financeiras que contratam mão-de-obra especializada terão ganhos económicos, pela especialização e conhecimento da sua mão-de-obra, devido à maior capacidade de empréstimo de fundos do que as instituições que não contrataram mão-de-obra qualificada. Assim, com financiamento abundante e barato, os empresários focar-se-ão em projetos onde são facilmente dadas garantias financeiras, mas com crescimento económico baixo, não precisando assim de contratar mão-de-obra especializada. Em hipótese contrária, os autores teorizam que os empresários que contratam mão-de-obra especializada investem em negócios com capacidade de garantia financeira baixa, mas com potencial de retorno elevado. Neste caso, as instituições financeiras não têm incentivo em contratar mão-de-obra especializada devido à baixa rentabilidade de ativos

financeiros (garantias financeiras dadas pelos empresários), sendo a capacidade de empréstimo limitada pois os empresários não têm absorção destes fundos. Estes exemplos mostram, de acordo com os autores, que a partir de um certo nível, os ganhos de produtividade e de crescimento financeiro assumem uma curva invertida em U e poderá existir uma relação negativa entre finanças e crescimento económico. Estes resultados são verificáveis, necessariamente, em economias tendencialmente mais desenvolvidas.

Tabela 1 - Quadro Resumo

Data Publicação	Título do Estudo	Autores	Amostra (País e Período de Análise)	Metodologia Utilizada	Resultados
1959	The Theory of Economic Development	Joseph A. Schumpeter	Estudo teórico		Serviços financeiros estimulam positivamente crescimento económico
1966	Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries	Hugh T. Patrick	Estudo teórico		Serviços financeiros estimulam positivamente crescimento económico
1969	Financial Structure and Development	Raymond W. Goldsmith	Amostra de 35 países até 1964	Dados de painel	Serviços financeiros estimulam positivamente crescimento económico
1973	Money and Capital in Economic Development	Ronald I. Mckinnon	Amostra de 8 países desde 1950 até 1970	Dados de painel	Serviços financeiros estimulam positivamente crescimento económico
1990	Financial Development, Growth and the Distribution of Income	Jeremy Greenwood e Boyan Jovanovic	Estudo teórico		Desenvolvimento financeiro e crescimento económico estão intrinsecamente ligados. O crescimento económico propicia desenvolvimento financeiro e este, por sua vez, permite maior crescimento económico
1993	Finance and Growth: Schumpeter Might be Right	Robert G. King; Ross Levine	Amostra de 80 países entre 1960-1989	Dados de painel e séries temporais	Serviços financeiros estimulam positivamente crescimento económico
1996	Finance and Growth: Institutional Considerations and Causality	Philip Arestis e Panicos Demetriades	França, Alemanha, Reino Unido, Japão, Estados Unidos, Coreia do Sul, Índia, Grécia, Espanha, Turquia, México e Chile desde 1960 até 1989	Testes de cointegração e causalidade usando dados de séries temporais	Indecisão, devido a vários fatores diferentes entre os países estudados.

Data Publicação	Título do Estudo	Autores	Amostra (País e Período de Análise)	Metodologia Utilizada	Resultados
1998	Financial Dependence and Growth	Raghuram G. Rajan e Luigi Zingales	Amostra de 41 países desde 1980 até 1990	Dados de painel e regressões temporais	O desenvolvimento financeiro exerce uma influência, positiva, substancial sobre a taxa de crescimento económico
2000	Finance and the Sources of Growth	Thorsten Beck, Ross Levine e Norman Loayza	1) Amostras de 63 países desde 1961 até 1995 2) Amostras de 77 países desde 1960 até 1995	Estimador transversal de variável instrumental (1) e estimativas dinâmicas de painel (2)	O desenvolvimento da intermediação financeira tem um grande impacto no crescimento económico
2001	Non linearity between finance and growth	Luca Deidda e Bassam Fattouh	Amostra de 119 países desde 1960 até 1989	Modelo de regressão entre países	Possibilidade de relação não monotónica entre crescimento económico e desenvolvimento financeiro
2002	The direction of causality between financial development and economic growth	César Calderón	Países de alto rendimento: 29 Países de médio e baixo rendimento: 80 países desde 1960 até 1994	Análise de painel	O artigo conclui que (1) o desenvolvimento financeiro geralmente leva a Crescimento económico; (2) a causalidade de Granger do desenvolvimento financeiro ao crescimento económico e a causalidade do crescimento económico ao desenvolvimento financeiro coexistem; (3) aprofundamento financeiro contribui mais para as relações causais nos países em desenvolvimento do que nas indústrias países dos países desenvolvidos; (4) quanto maior o intervalo de amostragem, maior o efeito do desenvolvimento financeiro sobre crescimento económico; (5) o aprofundamento financeiro impulsiona o crescimento económico através de um processo mais rápido de acumulação de capital e crescimento da produtividade, sendo o último canal o mais forte.

Data Publicação	Título do Estudo	Autores	Amostra (País e Período de Análise)	Metodologia Utilizada	Resultados
2009	Financial Development and Economic Growth: The Case of Chinese Banking Sector	Katarzyna Burzynska	China desde 1978 até 2005	Testes de cointegração e causalidade	O sector financeiro tem tido sucesso em suportar o crescimento económico
2010	Financial Development and Economic Growth: A Panel Data Approach	Nuno Carlos Leitão	EU-27 e BRIC 1980-2006	Dados de painel estático e dinâmico	Desenvolvimento financeiro contribui para crescimento económico. Produtividade e comércio confirmam esta tendência positiva
2012	Too Much Finance?	Jean-Louis Arcand, Enrico Berkes e Ugo Panizza	27 países desde 1960 até 2010	Regressões transversais e regressões de painel de países.	O sector financeiro começa a ter um efeito negativo no crescimento económico quando o crédito ao sector privado atinge 100% do PIB
2013	The short-run relationship between the financial system and economic growth: New evidence from regional panels	Paresh Kumar Narayan e Seema Narayan	65 países de 1995 a 2011	Painel regionais usando o estimador GMM	Resultados mistos: Crescimento económico negativo a partir do desenvolvimento financeiro bancário e crescimento económico positivo através do desenvolvimento financeiro de mercado
2014	Financial development and economic growth: New evidence from Tunisia	Khoutem Ben Jedidia, Thouraya Boujelbène, Kamel Helali	Tunísia	Auto regressive distributed lag	O sector financeiro é um sector líder e que existe uma relação estável de longo prazo entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico. Além de uma bidirecionalidade entre crédito privado e crescimento económico
2014	Research on the relationship between the structure of financial system and economic Development	Vilma Deltuvaite e Line Sineviciene	23 países	Hierarchical cluster analysis, descriptive statistics, correlation analysis (Spearman's rho correlation coefficient)	Sistema financeiro de mercado ou sistema financeiro misto aponta para países com rácio de PIB <i>per capita</i> mais elevado do que países com apenas o mercado financeiro bancário com rácio de PIB <i>per capita</i> mais baixo

Data Publicação	Título do Estudo	Autores	Amostra (País e Período de Análise)	Metodologia Utilizada	Resultados
2015	Impact of Financial Sector on Economic Growth: Evidence from Kosovo	Majlinda Mazelliu e Jeton Zogjani	Kosovo desde 2008 até 2014	São utilizados dados secundários, calculados através do programa STATA e como principal as análises no trabalho são de estatística descritiva, método OLS e matriz de correlação	Correlação positiva entre a dimensão do sector financeiro e o crescimento económico
2015	Why does financial sector growth crowd out real economic growth?	Stephen G Cecchetti and Enisse Kharroubi	16 países da OCDE desde 2000 até 2008	Dados em painel e OLS	Crescimento financeiro prejudica o crescimento económico
2015	Correlation analysis between structure financial system and economic growth in Romania	Dalia Simion, Marieta Stanciu e Sabin Armaselu	Roménia 1994 a 2012	Regression model with independent variables	Sistema financeiro de Mercado e bancário provocam crescimento económico verificado no PIB
2016	Financial systems and economic growth: empirical evidence from Australia	Sheilla Nyasha e Nicholas Odhiambo	Austrália	Autoregressive distributed lag (ARDL) bounds approach to cointegration	Crescimento económico de curta duração através de capitalização bancária
2017	Financial Development and economic growth: Evidence from South Korea between 1961 to 2013	Samuel Moon Jung	Coreia do Sul entre 1961-2013	Modelo de Vector Autoregressivo e aplicando testes de raiz única e análise de cointegração	Desenvolvimento financeiro estimula positivamente crescimento económico
2017	The impact of the financial system on economic growth in the context of the global crisis: empirical evidence for the EU and OECD countries	Mariusz Prochniak e Katarzyna Wasiaak	28 UE e 34 OCDE de 1993 a 2013	Regression equations are estimated by Blundell and Bond's GMM system estimator	Relação positiva não linear e evidente entre o PIB e o desempenho do mercado financeiro

Data Publicação	Título do Estudo	Autores	Amostra (País e Período de Análise)	Metodologia Utilizada	Resultados
2018	Financial Development and Economic Growth: A Study for OECD Countries in the context of Crisis	António Afonso e Carmen M. Blanco-Arana	30 países da OCDE	Panel data	Afectam positivamente o crescimento económico potenciando o PIB per capita

No segundo capítulo apresenta-se uma descrição dos dois sistemas bancários ibéricos.

CAPÍTULO 2 – O SETOR BANCÁRIO IBÉRICO

2.1. Setor Bancário Português

2.1.1. Da liberalização ao domínio da banca espanhola

Após a mudança de regime político, Portugal atravessou um período político, económico e social marcado pela sua instabilidade. Durante esse período, a finança Portuguesa atravessou momentos conturbados e entraram num novo paradigma: a nacionalização. Com a elaboração da Constituição da República Portuguesa, em 1976, a irreversibilidade da nacionalização bancária foi estabelecida, tal como a proibição de entrada de empresas privadas na banca nacional. Ao contrário dos outros países europeus, onde a iniciativa privada dominava o sector financeiro, o sistema bancário nacional estava altamente reprimido por regulações apertadas, fechado à entrada na banca de novas firmas, regulação de taxas de juro e altos requisitos de reservas financeiras de modo a financiar um crescente défice público, reduzindo assim os lucros bancários (Lagoa, Leão, Mamede, & Barradas, 2013).

Após uma década de um sistema bancário controlado centralmente, em 1984 começaram as primeiras fases de desregulação do sistema bancário, que assentou em três pilares: permissão de entrada de empresas privadas no capital dos bancos, a privatização e a liberalização. Portugal iniciava assim a maturação da fase de liberalização do seu sistema bancário, de forma a entrar num mercado altamente competitivo da União Europeia e obedecer aos requisitos da mesma, para a sua entrada em 1986. Portugal também beneficiou fortemente de vários fatores internacionais, dos quais se destacam: valorização do dólar, a queda nos preços do petróleo e a taxa de crescimento económico dos principais parceiros comerciais (Lagoa, Leão, Mamede, & Barradas, 2013). A partir de 1989 a irreversibilidade da nacionalização bancária foi revogada, na segunda revisão da Constituição de 1976. No período de 1989-1996, os bancos previamente nacionalizados, entraram numa onda de privatização, onde somente a Caixa Geral de Depósitos (CGD) ficou de índole estatal, como assim permanece até aos dias de hoje. No ângulo da desregulação, as taxas de juro, centralmente definidas, foram abolidas, tal como os limites a créditos e permitiu-se a liberdade para a abertura de sucursais (Canhoto & Dermine, 2003). Em 1987, a participação dos bancos públicos nas atividades bancárias atingia 90% do total de ativos e 93% dos depósitos. Em 1993, a percentagem foi reduzida para 31,9% dos ativos e 34,1 % dos depósitos. Até 1994 foram reprivatizados nove bancos. Conforme explica Cláudio Marcos da Silva (1995, p. 47): “Apesar de cumprir com os objetivos

traçados pela Lei-Quadro das Privatizações, não podemos considerar o processo como um verdadeiro sucesso”.

O processo de concentração bancária iniciou-se em meados de 1990, no entanto, os seus resultados são mais evidentes a partir do início da década de 2000. Um período marcado por um fortalecimento da formação de grandes grupos bancários, onde a supremacia de cinco grupos bancários é, por demais, evidente, sendo os mesmos: Banco Comercial Português (BCP), Banco Espírito Santo (BES), Banco Português de Investimento (BPI), CGD e Santander. Em 2008, cumulativamente, detinham mais de dois terços do mercado bancário nacional. Com uma quota de mercado tão pronunciada, podemos considerar que os cinco grupos bancários, conjuntamente, sustentavam a existência de uma estrutura de mercado oligopolista (Salgueiro, 2010).

A partir de 2008, o que se acreditava que rapidamente se aproximava, vindo dos Estados Unidos da América (EUA), seria uma crise financeira, rapidamente transformou-se numa crise económica. A partir de 2010, o que ficou conhecido como a crise das dívidas soberanas, levou ao resgate das economias de Portugal, Grécia e Irlanda, por parte do Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial e União Europeia. Apesar da opinião dos analistas financeiros de que a banca Portuguesa sairia relativamente poupada, os primeiros casos apareciam nesse mesmo ano. O Banco Português de Negócios (BPN) seria o primeiro banco alvo de nacionalização, algo que não se verificava em Portugal desde 1976 com a nacionalização bancária nacional. Nesse mesmo ano, o Banco Privado Português (BPP) teria uma intervenção, por parte do Banco de Portugal, para fazer face às responsabilidades do banco perante os seus depositantes e credores.

Com o sistema bancário Português a dar sinais de desgaste, em junho de 2012, e o país a ser supervisionado pelas três entidades credoras, os bancos são obrigados a recapitalizarem-se, de forma a garantirem a solidez do seu balanço. À exceção do Banco Santander Totta, que beneficiou do apoio da sua casa-mãe, o banco espanhol Santander, e do Banco Espírito Santo (BES), que se financiou com um reforço de capital de entidades privadas, todos os outros bancos Portugueses pediram assistência ao Estado, dos quais se destacam: Banco Comercial Português (BCP) com um empréstimo de 3.000 milhões de euros, Banco Português de Investimento (BPI) com 1.500 milhões de euros e Caixa Geral de Depósitos (CGD) com 1.650 milhões de euros. Mais tarde, em 2013, o Estado Português coloca 1.100 milhões de euros no banco Banif e torna-se assim acionista maioritário. No entanto, após as rondas de investimento estatais e privadas, o banco BES

abre falência em agosto de 2014 e o banco Banif é adquirido pelo Santander Totta em dezembro de 2015 (Agência Lusa, 2018).

Nos últimos anos uma onda de transformação e reforma tem sido encetada na banca Portuguesa. A CGD encontra-se em processo de reestruturação, os bancos BCP e Novo Banco – instituição criada na resolução do BES – estão em reorganização e contam como seus maiores acionistas entidades estrangeiras (chinesa e estado-unidense, respetivamente). Foi com esta fragilidade da banca nacional que a banca Espanhola teve a oportunidade de consolidar a sua posição em Portugal e atingir uma quota de mercado na ordem dos 40%, liderados pelos principais bancos, com atividade em Portugal: Santander Totta, Abanca, Caixa Bank e Bankinter.

Figura 1 - Estrutura do sector bancário Português – Operadores do sector bancário



Fonte: Adaptado de Banco de Portugal (2020)

2.2. Setor Bancário Espanhol

2.2.1. A banca em democracia e expansão internacional

Em 1978, a implementação da nova constituição colocou um ponto final ao regime de Franco e trouxe uma monarquia constitucional com um regime de democracia parlamentar ao país. Com o regime democrático em funções, as novas leis e instituições espanholas foram implementadas tendo, de sua gênese, o funcionamento das leis e instituições dos restantes países da Europa. Esta nova página na sua história trouxe, conforme afirma Pedro Tedde de Lorca (2019) "uma crescente assimilação dos bancos de poupança nos seus regulamentos e operações bancárias privadas, a reorganização do crédito oficial desde 1971 e a internacionalização do setor bancário, que teve como consequência um processo contínuo de concentração das entidades financeiras". De acordo com o historiador, a mudança institucional coincidiu com uma crise económica: "O desemprego estava acima de 21% em 1985 e a crise bancária duraria de 1978 a 1983". Como resultado dessa crise, há um intenso processo de fusões entre as diferentes entidades bancárias espanholas que seriam acentuadas pela internacionalização, no final dos anos 90, e que perduram até os dias de hoje. Tedde calcula em 58 bancos, 15 caixas económicas e 37 cooperativas de crédito o número de entidades mais atingidas pela crise daqueles anos. O custo para o Estado dessas turbulências bancárias situa-se entre os 1,1 e 1,3 triliões de pesetas na época, o que representava um terço da receita total do Estado num só ano. Em 1977, foi criado o Fundo de Garantia de Depósitos, seguindo o exemplo de outras entidades, similares ao que o resto dos países europeus já possuía. Com base nos recursos fornecidos por empresas privadas e pelo Banco da Espanha, a sua missão era manter a confiança dos cidadãos no sistema bancário. Dada a magnitude da crise, o governo tomou posse de vários bancos privados por meio do instituto de emissão de moeda (Belinchón, 2020). Entre os muitos casos, Tedde destaca o de Rumasa (Sociedade Anónima fundada pelo empresário José María Ruiz Mateos e que constituía 2% do PIB de Espanha, à altura). Em 1983, a desapropriação da holding Ruiz Mateos, principal acionista de bancos de tamanho considerável, como o Atlântico, custou metade dos resgates destinados durante esta crise. No final do século, a tendência à concentração bancária tornou-se ainda mais aguda "um movimento que pode ser explicado pela crescente concorrência no espaço da União Europeia" (Lorca, 2019).

Em 1989, os dois grandes bancos Bascos iniciam a sua fusão e criam o BBV. Após um processo de fusão pelos bancos oficiais de capital aberto, é criado o Argentaria, que mais tarde seria absorvido pelo BBV, criando assim o atual BBVA. Em 1991, os bancos Central e Hispano uniram-se, criando o Banco Central Hispano, que por sua vez acabou sendo absorvido pelo Santander, um banco presidido desde 1986 por Emilio Botín. Quando essas fusões terminaram, a parcela de depósito dos dois principais bancos, BBVA e Santander, situou-se em 56,4% na década de 2000 (Belinchón, 2020).

Mas, mesmo assim, a concentração bancária era mais alta do que parecia. Em 1998, o Banco Santander adquiriu 97,8% do banco Banesto, após a nacionalização a que a entidade estava sujeita em 1993. Hoje, décadas depois de todos esses eventos, o processo de fusão de bancos continuou a deixar as suas marcas. Atualmente existem somente 19 bancos e 2 caixas de poupança em Espanha.

Com um mercado bancário interno totalmente maduro e que tendia para a saturação, os bancos espanhóis encontravam-se com um negócio de margens baixas e mercado limitado, onde a única resposta seria a sua internacionalização. Dois bancos destacam-se, com a sua entrada na América Latina: Santander e BBVA. A entrada na América Latina não é um acontecimento peculiar, tendo em conta que várias empresas Espanholas de tecnologia e construção entraram neste mercado durante o mesmo período (Morell & Pérez, 2018). Devido à proximidade cultural, há uma facilidade na transmissão de conhecimento para a força de trabalho local, encontrando-se, igualmente, num mercado em crescimento e com elevadas possibilidades de conceber os retornos que o mercado Espanhol não tinha capacidade (Uriarte, 2000).

O processo de internacionalização dos bancos Espanhóis impactou, igualmente, Portugal. Os banqueiros Espanhóis viram este país como um com semelhanças técnicas, taxativas e reguladoras a Espanha, juntamente com barreiras culturais e linguísticas baixas (Corkhill, 2002). Dotados de mais recursos e uma abordagem mais agressiva, os bancos Espanhóis implementaram-se fortemente no mercado Português, onde ainda existia uma lealdade residual por parte dos Portugueses aos bancos nacionais. No entanto, mesmo com uma entrada retumbante, existiram insucessos nas aquisições: o banco Santander que tinha investido no Banco Comércio e Indústria (BCI) teve de retirar o seu investimento passados três anos (Corkhill, 2002).

Figura 2 - Participação Estrangeira por tipo de Empresa



Fonte – Informa: Participação Estrangeira no Capital das Empresas Portuguesas, Janeiro 2018 – 2ª edição

A participação estrangeira está presente em apenas 3% do universo empresarial, mas nos Seguros representa quase 90% do sector e na Banca mais de 60%. Representando cerca de 30% dos activos do sector bancário Português por volume, as entidades bancárias Espanholas veem o mercado Português como “um mercado natural” (Fernández, 2020).

Nos últimos anos temos assistido a uma crescente consolidação do sector bancário Português, tendo o capital Espanhol particular destaque no que toca a aquisições de bancos Portugueses, como também a atividade de outros bancos estrangeiros a operar em Portugal.

2.2.2. Estrutura do sector bancário Espanhol

Figura 3 - Operadores do sector bancário Espanhol



Fonte – Adaptação de publicação do Banco de Espanha – Listas de instituciones financieras, Banco de España

Apesar de possuírem uma diferente estrutura, aparente, os sistemas financeiros ibéricos têm um modo de atuação muito similar, obedecendo às diretivas de um banco central e a partir daí descendo para a banca tradicional, passando por caixas de crédito, cooperativas e caixas de aforro/económicas. É um sistema tradicional e conservador que mantém a sua estrutura durante as eras e concentra em poucas instituições a maior parte dos seus recursos e clientes.

Apesar da sua tradicionalidade, cada vez mais assistimos ao surgimento de novas instituições financeiras que vem desafiando o papel da banca tradicional, tais como as plataformas de *crowdfunding*, e que serão os grandes concorrentes a essa mesma banca.

CAPÍTULO 3- QUESTÕES E METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

3.1. Questões de Investigação

As possíveis ligações entre a dimensão do sector financeiro e a economia real foram enfatizadas pelas recentes crises soberanas (e de *subprime*) que começaram nos Estados Unidos e que, a partir de 2009, chegaram à Europa, com repercussões particularmente nefastas para os países da Europa do Sul.

Este estudo propõe-se contribuir para a análise do possível impacto da dinâmica do sector financeiro no crescimento da economia real dos dois países da Península Ibérica, no período de 2000 a 2016.

Um primeiro objetivo desta investigação é avaliar a existência de um limiar a partir do qual o sector financeiro que cresceu particularmente a partir dos anos 90, impulsionado pela liberalização e desregulamentação, se torna um entrave à evolução positiva da economia real (curva em U invertida). Ou seja, propõe-se responder à questão da existência de uma relação inversa, pelo menos a partir de um certo nível, entre o desenvolvimento do setor financeiro e o crescimento económico no espaço ibérico. Avançar-se-á com a hipótese do desenvolvimento do setor financeiro contribuir para o crescimento económico até um certo limiar, tendo um efeito inverso a partir desse limiar (H1: variável independente -> Crescimento do Crédito Total Concedido à Economia em percentagem do Produto Interno Bruto).

Um segundo objetivo é testar se o grau de abertura ao exterior está positivamente relacionado com o crescimento da economia real. Esta hipótese permitirá segmentar dois países de dimensões diversas, em que a teoria económica aponta para crescimento potenciais mais elevados para os pequenos países do que para os países de maior dimensão (H2: variável independente -> Crescimento do Grau de abertura ao exterior: $((\text{Exportações} + \text{Importações}) / \text{PIB})$).

Um terceiro objetivo deste estudo é analisar o impacto que a crise de 2009 teve sobre o crescimento económico das economias ibéricas. Será que a crise com origem em 2008 nos Estados Unidos teve efeitos sobre a dinâmica de crescimento da economia ibérica? Analisaremos, esses efeitos em todos os anos da amostra (H3: -> introdução de uma variável binária “antes da crise” e “depois da crise”).

3.2. Metodologia de Investigação

3.2.1. Enquadramento metodológico

A dissertação, dado o tema escolhido e objetivos, será enquadrada por uma metodologia de índole quantitativa.

O processo de estimação vai basear-se em modelos econométricos com dados em painel, captando a evolução cronológica no período de 2000 a 2016 dos dois sistemas financeiros dos países ibéricos. O software usado será o EVIEWS, versão 11.0.

Iremos analisar os dados através de um painel de dados, de forma a termos possibilidade de estudar de forma transversal os vários dados recolhidos e podermos tirar conclusões.

Nestes modelos considera-se um conjunto de dados com dupla atribuição: os dados são relativos a cada uma de várias unidades seccionais (*cross-section*) observadas durante vários períodos de tempo. No estudo, as diferentes unidades seccionais são os dois sistemas financeiros ibéricos e os períodos de tempo são os anos (de 2000 a 2016). Isto significa que, para as variáveis observáveis presentes nos modelos, se obtêm dados que são os valores numéricos que cada um dos dois sistemas financeiros registados ao longo de 17 anos. No estudo desta estrutura de dados vai dar-se ênfase às unidades seccionais.

O modelo explicativo em que a variável dependente corresponde à taxa de crescimento do produto interno bruto per capita é determinada por três grandes fatores: o conjunto de variáveis explicativas (assumidas como determinísticas); o efeito específico por cada unidade seccional (sistemas financeiros ibéricos) não observável (variável latente); e o termo de perturbação indiciador de erros não observáveis. Nesta formulação está considerado o efeito específico não observável (ou latente) que desempenha uma função importante na lógica do modelo e que tem consequência sobre os procedimentos de estimação. Note-se, pois, que este termo pode ser visto como substituindo o conjunto de fatores individuais característicos de cada sistema financeiro. Quer dizer que, ao ter este efeito específico em consideração e sob o ponto de vista econométrico, se evita assim um erro de omissão de variáveis explicativas relevantes, o que significa que a estimação convencional pelo método dos mínimos

quadrados ordinário (MQO) não seria adequada, atendendo ao enviesamento, ineficiência e inconsistência dos estimadores de MQO ao não considerar o efeito não observável. Para a incorporação deste efeito específico latente, não observável, no modelo, assumir-se-á o modelo de efeitos fixos. O modelo considera para cada unidade seccional um termo constante específico, assumido como não variando com o tempo. Para a estimação do modelo usam-se estimadores que são consistentes (Ribeiro, 2006).

3.2.2. Dados, análise empírica e discussão dos resultados

Para a construção do modelo recolheram-se dados sobre as economias ibéricas, quer ao nível financeiro quer ao nível das variáveis da economia real.

A amostra é constituída pelos dados referentes ao período entre 2000-2016, das Instituições de crédito que operam na Península Ibérica. A base de dados fundamental será a recolhida junto do Eurostat (dados harmonizados) e do Banco Mundial (WDI – World Development Indicators), FMI (Fundo Monetário Internacional), EUROSTAT (European Statistical Office) e PORDATA .

As variáveis base iniciais serão:

a) Variável a explicar ou dependente:

- Taxa de Crescimento do PIB per capita (em média móvel de 3 anos, sendo, por isso, o modelo estimado para o período 2002-2016)

b) Variáveis explicativas ou independentes:

- Taxa de crescimento do Crédito Total (em % do PIB)
- Taxa de crescimento dos salários afetos ao sector financeiro no total dos salários (a recolher como uma *proxy* do peso do sistema financeiro de cada país)

Outras variáveis explicativas a considerar como forma de melhorar os modelos iniciais serão:

- Grau de abertura da economia (Exportações+ Importações /PIB)- em %

- Deflator do PIB (*GDP prices index* : ano 2010=100)

Adicionalmente outras variáveis são introduzidas aquando do processo de estimação. Nomeadamente variáveis binárias (*dummy*) que captam a crise financeira (iniciada em 2008 e com repercussões em 2009 na Europa) e o processo de entrada do capital espanhol na banca a operar em Portugal que está incluído no período em análise (iniciado em 2005).

Apresentam-se as medidas descritivas globais e individuais dos dois sistemas financeiros ibéricos, no período de 2000 a 2016.

Tabela 2 - Medidas Descritivas do conjunto de Portugal e Espanha (2000 a 2016)

	GDPPW	TCTOTCRED _GDP	WFIN_W	XM_GDP
Mean	47.06315	0.023585	0.046407	0.617387
Median	47.04308	0.028685	0.046837	0.611327
Maximum	60.65251	0.140080	0.055883	0.803942
Minimum	32.58107	-0.093703	0.037157	0.448303
Std. Dev.	10.33759	0.060738	0.005108	0.087941

	DEFLATPIB	G_GDP	FBCF_GDP	MM(LOG(GDPPC ,3)
Mean	89.72694	0.187129	0.231812	12.90850
Median	95.48350	0.186892	0.231833	12.80277
Maximum	108.2000	0.214329	0.310530	13.91374
Minimum	65.99700	0.165685	0.147543	11.86416
Std. Dev.	13.19718	0.014016	0.043568	0.888812

Tabela 3 - Medidas Descritivas de Portugal (2000 a 2016)

	GDPPW	TCTOTCRED_ GDP	WFIN_W	XM_GDP
Mean	37.08121	0.017559	0.049281	0.679353
Median	37.12498	0.023744	0.048776	0.661845
Maximum	40.31048	0.089896	0.055883	0.803942
Minimum	32.58107	-0.081857	0.043837	0.599070
Std. Dev.	2.352222	0.053012	0.003496	0.070238

	DEFLATPIB	G_GDP	FBCF_GDP	MM(LOG(GDPPC),3)
Mean	89.96396	0.192589	0.219573	12.03673
Median	95.20700	0.192390	0.229676	12.05197
Maximum	106.1570	0.214329	0.279911	12.10222
Minimum	66.50300	0.175637	0.147543	11.86416
Std. Dev.	12.99890	0.011823	0.044627	0.064395

Tabela 4 - Medidas Descritivas de Espanha (2000 a 2016)

	GDPPW	TCTOTCRED_ _GDP	WFIN_W	XM_GDP
Mean	57.04510	0.029611	0.043396	0.555422
Median	57.04561	0.031240	0.040960	0.553211
Maximum	60.65251	0.140080	0.053131	0.639062
Minimum	53.77567	-0.093703	0.037157	0.448303
Std. Dev.	2.125869	0.068615	0.004833	0.053450

	DEFLATPIB	G_GDP	FBCF_GDP	MM(LOG(GDPPC),3)
Mean	89.48992	0.181669	0.244050	13.78027
Median	95.93450	0.175976	0.238655	13.84433
Maximum	108.2000	0.205223	0.310530	13.91374
Minimum	65.99700	0.165685	0.187563	13.50333
Std. Dev.	13.66802	0.014143	0.039766	0.132002

Os dados anuais para Portugal e Espanha foram recolhidos de 2000 e 2016. Isso corresponde ao intervalo de tempo e periodicidade para os quais os dados espelhavam a época que mais impacto teve no mundo financeiro em Portugal e Espanha. Este intervalo de tempo cobre os momentos em que a financialização se tornou mais notória, e a participação na banca portuguesa de capitais espanhóis foi mais acentuada.

Como resultado, o sistema financeiro ganhou enorme importância, o que não se traduziu numa trajetória sustentada de forte crescimento económico em Portugal e Espanha..

Comparando o PIB *per capita*, em média e no período de análise, o indicador em espanhol suplanta o português em 20 pontos percentuais. Quanto a uma possível interpretação entre diferenças internas de riqueza nos dois países, vemos que a diferença entre o mínimo e o máximo de PIB *per capita* em Espanha e Portugal, respetivamente, se encontra nos 12% e nos 23%. Estes valores conduzem a uma interpretação de maior assimetria em Portugal relativamente a Espanha, na comparação de riqueza interna.

Comparando também o crédito total do PIB português com o crédito total do PIB espanhol, observamos que o mesmo é o dobro em Espanha comparado com Portugal, o que denota uma forte dependência de crédito na economia espanhola em relação à economia portuguesa, trazendo assim, teoricamente, uma maior fragilidade à economia espanhola no caso de uma crise económico-financeira e assim evidenciando um maior risco potencial reportado às instituições financeiras espanholas, devido à sua exposição, comparando com as instituições portuguesas.

O modelo proposto foi o seguinte:

PIB per capita=f (Crédito Total/PIB; Salários financeiros/Total de salários; Grau de abertura ao exterior; inflação; gastos públicos/PIB; Formação Bruta de Capital/PIB)

Todas as variáveis estão em taxas de crescimento.

Além destas variáveis foram acrescentadas as variáveis explicativas seguintes: média móvel (3 anos) do PIB per capita, para captar efeitos estruturais; variáveis binárias dos anos 2005 (ano de forte integração do mercado financeiro português com o espanhol) e os anos pós crise de 2008.

Foram considerados dados em painel, efeitos fixos.

As estimações foram feitas recorrendo ao EVIEWS 11.0

Os resultados das estimações são apresentados na tabela 5.

Tabela 5 - Resultados das estimações

Dependent Variable: TC(GDPPW)				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Sample (adjusted): 2002 2016				
Periods included: 15				
Cross-sections included: 2				
Total panel (unbalanced) observations: 29				
Cross-section weights standard errors & covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.797712	0.450737	-10.64415	0.0000
TCTOTCRED_GDP	0.125690	0.061093	2.057343	0.0787
TCTOTCRED_GDP^2	-1.579265	0.335055	-4.713453	0.0022
TC(WFIN_W)	-0.344423	0.083819	-4.109109	0.0045
TC(WFIN_W)*DPORTUGAL	0.208594	0.072782	2.866027	0.0241
TC(XM_GDP)	-0.213608	0.032738	-6.524737	0.0003
TC(XM_GDP)*DPORTUGAL	0.209385	0.025516	8.205945	0.0001
TC(DEFLATPIB)	-0.636928	0.260529	-2.444745	0.0444
TC(G_GDP)	0.198920	0.043639	4.558274	0.0026
TC(FBCF_GDP)	0.147346	0.030335	4.857380	0.0018
MM(LOG(GDPPC),3)	0.373964	0.034672	10.78584	0.0000
YR=2005	-0.008292	0.002562	-3.237254	0.0143
YR=2008	-0.049709	0.005380	-9.240434	0.0000
YR=2009	-0.048136	0.012256	-3.927460	0.0057
YR=2010	-0.002901	0.006414	-0.452301	0.6647
YR=2011	-0.015684	0.008005	-1.959352	0.0909
YR=2012	0.004737	0.008421	0.562514	0.5913
YR=2013	0.017339	0.005637	3.075789	0.0179
YR=2014	-0.028456	0.005858	-4.857641	0.0018
YR=2015	-0.017229	0.003676	-4.686366	0.0022
YR=2016	-0.014644	0.003377	-4.336352	0.0034
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.954847	Mean dependent var	0.007548	
Adjusted R-squared	0.819390	S.D. dependent var	0.014676	
S.E. of regression	0.006083	Sum squared resid	0.000259	
F-statistic	7.049053	Durbin-Watson stat	3.181844	
Prob(F-statistic)	0.006598			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.922690	Mean dependent var	0.006342	
Sum squared resid	0.000352	Durbin-Watson stat	3.282471	

O modelo é globalmente significativo (estatística F de 7,049).

Um aumento do Crédito Concedido Total (em relação ao PIB) em 1 ponto percentual, corresponde a um aumento de 0,125 pontos percentuais do PIB per capita (esta variável explicativa é significativa a 5% - teste unilateral).

Um aumento de 1 ponto percentual do peso dos salários do setor financeiro, corresponde em Espanha a uma diminuição de 0,344 pontos percentuais, enquanto em Portugal corresponde a uma diminuição de apenas 0,136 pontos percentuais (-0,344423 + 0,208594). Poderá significar que o setor financeiro em Portugal embora absorvendo, comparativamente, mais recursos globais do que acontece em Espanha (a média do peso dos salários do setor financeiro em Portugal é ligeiramente superior à média espanhola – 0,049 em Portugal face a 0,043 em Espanha), penaliza menos a economia real portuguesa.

Quanto à abertura ao exterior, no caso de Portugal afigura-se como neutro, ou seja, um aumento de 1 p.p. do grau de abertura ao exterior traduz-se por um decréscimo desprezível de 0,0042 p.p., contrariando o expectável avançado na Hipótese 2.

Quer os gastos públicos, quer a formação bruta de capital fixo têm os sinais expetáveis (positivos) e são significativos a 1% . O mesmo se passa com a média móvel do PIB, captando a evolução estrutural (a um aumento de 1% da média móvel corresponde um aumento de 0,374 pontos percentuais do PIB per capita).

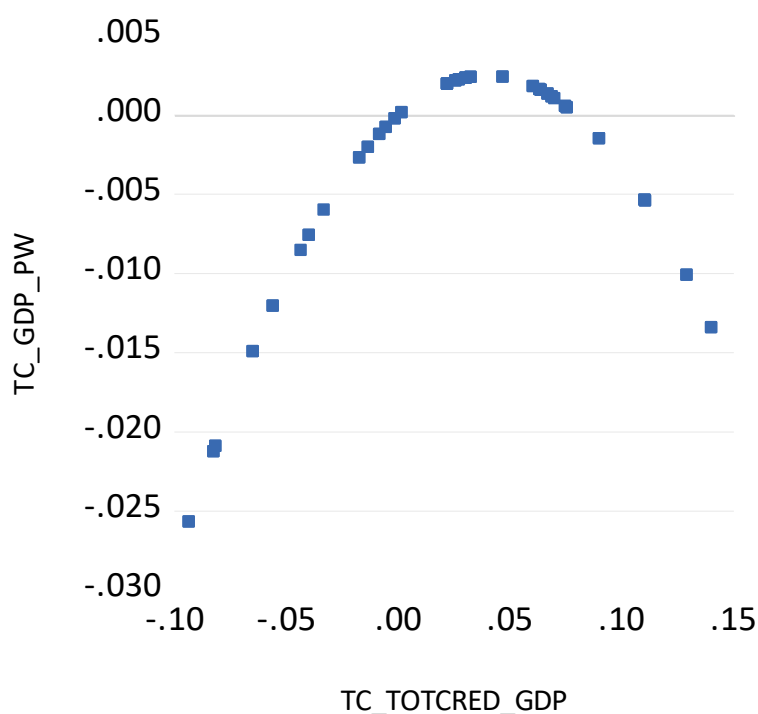
Quanto às variáveis binárias, o ano de 2005, ano da entrada do capital financeiro espanhol em Portugal, teve um efeito negativo de 0,829% sobre o crescimento do PIB ibérico per capita. Nos anos da crise, apenas o ano de 2013 teve um efeito positivo e estatisticamente significativo, confirmando a Hipótese 3.

Se se comparar o crescimento do Crédito Total (no PIB) em relação ao crescimento do PIB per capita, constata-se um comportamento em U invertido, atingindo-se o máximo da curva quando o Total de Crédito (no PIB) é de aproximadamente 4%¹ , confirmando-se H1 (figura 5). No período em análise, para a Península Ibérica no seu conjunto, verifica-se a relação em U invertido avançado pela literatura. Assim, estes resultados lançam dúvidas sobre a hipótese do nexo de crescimento financeiro equivaler a crescimento económico, o que demonstra consonância com outros trabalhos empíricos

¹ scalar uinvmx= (-0.125690)/(2*-1.579265) = 0.03979382814157219

(Cecchetti & Kharroubi, 2015) que encontraram um enfraquecimento ou mesmo uma reversão na relação entre o financeiro sistema e crescimento económico a partir de certo ponto, como se pode verificar na figura seguinte, na península ibérica, mostrando uma curva invertida em U, mostrando assim que a financialização da economia traz efeitos adversos ao crescimento económico dos países, no seu conjunto. No entanto, dada a assimetria de desenvolvimento dos sistemas financeiros nos dois países, o acréscimo estrutural da taxa de crescimento do PIB per capita é para Portugal 0,325449 e para Espanha é de -0,348695 (efeitos fixos seccionais).

Figura 4- Relação entre a taxa de crescimento económico (PIB per capita) e a taxa de crescimento do crédito total concedido (Crédito Total Concedido/PIB) entre 2000 e 2016 no conjunto dos países ibéricos



CAPÍTULO 4 – CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E DESENVOLVIMENTOS FUTUROS

Este estudo pretende contribuir para a análise da possível relação da dimensão do sector financeiro para o crescimento da economia real no espaço ibérico. Sabendo que se tratam de duas economias de dimensão e dinâmicas diversas, ainda que integrantes do mesmo espaço de moeda comum.

As conclusões mostram a existência de uma curva em U invertida que relaciona o crescimento da economia real e o peso do sector financeiro, evidenciando o limiar a partir do qual o sector financeiro estrangula e não potencia o crescimento económico (H1). O maior grau de abertura das economias apresentou-se mais favorável para uma pequena economia como a portuguesa do que em relação à espanhola (no seguimento da literatura), mas sem assumir um cariz alavancador do crescimento económico em ambas as economias (infirmado o espectável e avançado em H2). Denota-se que a crise financeira, com repercussões na Europa e na Península Ibérica sobretudo a partir de 2009, teve efeitos perversos sobre as economias ibéricas e somente em 2013 Portugal teve um crescimento positivo e estatisticamente significativo (H3). Extraímos, com variáveis binárias, efeitos do afunilamento, em termos de dependência face ao capital espanhol da banca portuguesa, sobre o desempenho da economia real portuguesa que se traduziu num efeito negativo no crescimento do PIB *per capita* ibérico (ano de 2005).

Para futuras investigações deverão ser analisados os desenvolvimentos recentes do sector financeiro europeu que se traduzirão por um novo modelo bancário, com taxas de juro comprimidas. Qual será o paradigma a emergir das novas tecnologias que continuam a abalar este sector tradicional e que levarão a novos modelos de negócio e a ganhos alternativos na eficiência deste sector? Iniciativas políticas recentes destinadas a aumentar o financiamento não bancário para a economia real, como a União dos Mercados de Capitais (UMC), a possível introdução (sob a alçada do Banco Central Europeu) de moedas virtuais, reforçaram a necessidade de desenvolver uma estrutura de monitorização para o sector bancário na União Europeia (European Systemic Risk Board, 2016). Os recentes escândalos bancários que abalaram os dois países levam à desconfiança da sociedade civil em relação ao modelo financeiro tradicional, trazendo à superfície várias modalidades de financiamento, tais como: *crowdfunding*, financiamento *peer-to-peer* e não esquecendo a recente aparição de criptomoeda que irá, em relativamente curto prazo, abalar o sistema financeiro mundial, estando já vários países, dos quais se destaca a China com o seu E-Yuan, e várias empresas tecnológicas como a Google, Amazon e Facebook a entrar no mundo da finança mundial e assim abalando as tradicionais formas de transação estabelecidas. Sendo, ainda mais recente, a pandemia

mundial provocada pelo Covid-19 um fator que inevitavelmente irá afetar a banca mundial e a forma de fazer negócios pelos diferentes intervenientes no comércio internacional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Afonso, A., & Blanco-Arana, C. M. (2018). *Financial Development and Economic Growth: A Study for OECD Countries in the context of Crisis*. Lisboa: Research in Economics and Mathematics.
- Agência Lusa. (15 de Setembro de 2018). *De Wall Street a Lisboa: Como a crise de 2008 atravessou o Atlântico*. Obtido de <https://24.sapo.pt/economia/artigos/de-wall-street-a-lisboa-como-a-crise-de-2008-atravessou-o-atlantico>
- Arcand, J.-L., Berkes, E., & Panizza, U. (2012). *Too Much Finance?* Washington: International Monetary Fund.
- Banco de Portugal. (1 de Dezembro de 2008). *Comunicado do Banco de Portugal sobre o Banco Privado Português*. Obtido de Banco de Portugal: <https://www.bpportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-o-banco-privado-portugues-2>
- Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics* 58, 261-300.
- Belinchón, F. (22 de Maio de 2020). *Poder y Dinero: un repaso a la historia de la banca española en el siglo XX*. Obtido de CincoDías: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/07/08/companias/1562604727_281538.html
- Boyan, J., & Greenwood, J. (1990). Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. *The Journal of Political Economy*, 1076-1107.
- Burzynska, K. (2009). *Financial Development and Economic Growth: The Case of Chinese Banking Sector*. Lund: Lund University School of Economics and Management.
- Canhoto, A., & Dermine, J. (2003). *A note on banking efficiency in Portugal, New vs Old banks*. *Journal of Banking & Finance*.
- Cecchetti, S. G., & Kharroubi, E. (2015). *Why does financial sector growth crowd out real economic growth?* Basel: Bank for International Settlements.
- César, C. a. (2002). *The direction of causality between financial development and economic growth*. Santiago : Central Bank of Chile.
- Chandavarkar, A. (1992). Of finance and development: neglected and unsettled questions. *World Development*, 133-142.
- Chang, C. C.-P. (2009). FDI, Financial Development and Economic Growth: International Evidence. *Journal of Applied Economics*, 249-271.
- Chappelow, J. (16 de Abril de 2019). *Economic Growth*. Obtido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/e/economicgrowth.asp>
- Chen, J. (21 de May de 2019). *Non-Banking Financial Companies – NBFCs* . Obtido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/n/nbfc.asp>
- Chick, V. (1983). *Macroeconomics After Keynes: A Reconsideration of the General Theory*. Oxford: Philip Allan.

- Cooray, A. (2010). Do stock markets lead to economic growth? *Journal of Policy Modeling*, 448-460.
- Corkhill, D. (2002). *Development of the Portuguese Economy: A Case of Europeanization*. Routledge.
- Deidda, L. &. (2002). Non-Linearity Between Finance and Growth. *Journal of Economics*, 339-345.
- Deltuvaite, V., & Sineviciene, L. (2014). Research on the relationship between the structure of financial system and economic development. *19th International Scientific Conference; Economics and Management* (pp. 23-25). Riga: ICEM 2014.
- Demetriades, P. A. (1996). *Finance and growth: Institutional Considerations and Causality*. London: UEL, Department of Economics.
- Eschenbach, F. (2004). *Finance and Growth: A survey of the theoretical and Empirical literature*. Amsterdam: Tinbergen Institute.
- European Systemic Risk Board. (2016). *Assessing shadow banking – non-bank financial intermediation in Europe*. Brussels: European Commission.
- Europeia, C. (2012). *Non-bank financial institutions: Assessment of their impact on the stability of the financial system*. Bruxelas: Comissão Europeia.
- Fernández, P. (26 de 5 de 2020). *Capital espanhol ganha força na banca portuguesa*. Obtido de Agencia EFE: <https://www.efe.com/efe/portugal/destacada/capital-espanhol-ganha-for-a-na-banca-portuguesa/50000440-4176410#>
- Frees, E. W. (2004). *Longitudinal and Panel Data: Analysis and application for the Social Sciences*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Goldsmith, R. (1969). *Financial Structure and Development*. New Haven, CN: Yale University Press.
- Gurley, J. S. (1967). Financial Structure and Economic Development. *Economic Development and Cultural Change*, 333-346.
- Hicks, J. (1969). A Theory of Economic History. *American Journal of Agricultural Economics*, 619-620.
- Jedidia, K. B., Boujelbene, T., & Helali, K. (2014). Financial development and economic growth: New evidence from Tunisia. *Journal of Policy Modeling*, 883-898.
- Jovanovic, R. A. (1993). Stock markets and development. *European Economic Review*, 632-640.
- Jr., R. E. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 3-42.
- Jung, S. M. (2017). *Financial Development and Economic Growth: Evidence from South Korea between 1961 and 2013*. Jersey, NJ: International Journal of Management, Economics and Social Sciences.
- Jung, W. (1986). Financial Development and Economic Growth: International Evidence. *Economic Development and Cultural Change*, 336-346.

- Kenton, W. (19 de April de 2019). *Financial Crisis*. Obtido de Investopedia:
<https://www.investopedia.com/terms/f/financial-crisis.asp>
- Kenton, W. (21 de February de 2019). *Financial Literacy*. Obtido de Investopedia:
<https://www.investopedia.com/terms/f/financial-literacy.asp>
- Kenton, W. (3 de June de 2019). *Financial Sector*. Obtido de Investopedia:
https://www.investopedia.com/terms/f/financial_sector.asp
- Kenton, W. (29 de July de 2019). *Fiscal Policy*. Obtido de Investopedia:
<https://www.investopedia.com/terms/f/fiscalpolicy.asp>
- Kharroubi, S. G. (2015). *Why does financial sector growth crowd out real economic growth?*
 Basel: Bank for International Settlements.
- King, R., & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *Quarterly Journal of Economics*, 717-738.
- Lagoa, S., Leão, E., Mamede, R. P., & Barradas, R. (2013). *Report on the financial system in Portugal*. Lisboa: FINANCIALISATION, ECONOMY, SOCIETY AND SUSTAINABLE DEVELOPMENT - FESSUD.
- Leitão, N. C. (2010). Financial Development and Economic Growth: A panel data approach. *Theoretical and Applied Economics*, 15-24.
- Levine, R. (2004). *Finance and Growth: Theory and Evidence*. Cambridge: NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH.
- Lorca, P. T. (2019). *Archivos Históricos de la Banca en España*. Madrid: Banco de España.
- Marques, L. D. (2000). *Modelos Dinâmicos com Dados em Painel: revisão de literatura*. Porto: Centro de Estudos Macroeconómicos e Previsão.
- McKinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, DC: The Brookings Institution.
- Meier, G. M., & Seers, D. (1986). Pioneers in Development. *Economic Development and Cultural Change*, 197-202.
- Morell, M. A., & Pérez, M. B. (2018). *Conquering the market: The expansion strategies of Santander and BBVA in Latin America*. Murcia: EABH.
- Narayan, P. K., & Narayan, S. (2013). The short-run relationship between the financial system and economic growth: New evidence from regional panels. *International Review of Financial Analysis*, 70-78.
- Nyasha, S., & Odhiambo, N. (2016). Financial systems and economic growth: Empirical evidence from Australia. *Contemporary Economics*, 163-174.
- Patrick, H. (1966). Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. *Economic Development and Cultural Change*, 174-189.
- Prochniak, M., & Wasiak, K. (2017). The impact of the financial system on economic growth in the context of the global crisis: empirical evidence for the EU and OECD countries. *Empirica*, 295-337.

- Reynoso, A., & Dornbusch, R. (1989). *Financial factors in economic development*. Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Robinson, J. (1952). *The Generalisation of the General Theory and other Essays*. London: Macmillan.
- Salgueiro, M. (2010). Sector bancário Português: Evolução recente. *Inforbanca*, 15-17.
- Schumpeter, J. A. (1959). *The Theory of Economic Development*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Segal, T. (21 de May de 2019). *Central Bank*. Obtido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/c/centralbank.asp>
- Silva, C. (1995). *Evolução do sistema bancário em Portugal*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas.
- Simion, D., Stanciu, M., & Armaselu, S. (2015). Correlation analysis between structure financial system and economic growth in Romania. *Emerging Markets Queries in Finance and Business*, 1332 - 1341.
- Stern, N. (1989). The Economics of Development - A survey. *The Economic Journal* , 597-685.
- Uriarte, P. L. (2000). Historia del BBVA. *Revista Internacional de Estudios Vascos*, 43-91.
- World Bank. (18 de 01 de 2020). *The World Bank*. Obtido de The Worl Bank: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/nonbank-financial-institution>
- Yaffee, R. A. (2003). *A Primer for Panel Data Analysis*. New York.
- Zingales, R. R. (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 559-586.
- Zogjani, M. M. (2015). *Impact of Financial Sector on Economic Growth: Evidence from Kosovo*. Rome: Mediterranean Journal of Social Sciences.

Anexo I – Conceitos Chave

De forma a ser transmitida uma maior base literária, iremos explicar alguns conceitos chave que serão utilizados ao longo desta dissertação e que poderão ser passíveis de explicação aprofundada.

Nesta fase iremos abordar alguns dos conceitos chave que iremos utilizar durante o relatório e que necessitarmos de definir para que todo o processo seja entendido de forma simples e clara.

Crescimento económico

Crescimento económico é definido como um aumento na produção de bens e serviços económicos, comparando um período com outro. Pode ser medido em termos nominais ou reais. Tradicionalmente, crescimento económico agregado é medido em termos de Produto Interno Bruto (PIB) (Chappelow, 2019).

Apesar de ser comumente medido pelo PIB, várias outras métricas podem ser utilizadas para medir o crescimento económico de um país, de forma a estudar futuras tendências económicas e ter uma pequena noção do que o país estará a especializar-se e como a economia mundial irá reagir a essa especialização.

Sector Financeiro

O setor financeiro é uma secção da economia composta por empresas e instituições que prestam serviços financeiros a clientes comerciais e de retalho. Esse setor compreende uma ampla gama de indústrias, incluindo bancos, empresas de investimento, companhias de seguros e empresas imobiliárias. (Kenton, Financial Sector, 2019)

Crises financeiras mundiais

Numa crise financeira, os preços dos ativos sofrem um declínio acentuado no valor, empresas e consumidores não conseguem pagar suas dívidas e as instituições financeiras sofrem escassez de liquidez. Uma crise financeira é frequentemente associada a um pânico ou a uma operação bancária durante a qual os investidores vendem ativos ou retirem dinheiro das suas contas poupança porque temem que o valor desses ativos caia, caso se mantenham nessa instituição financeira. Outras situações que podem ser rotuladas de crise financeira incluem o rebentar de uma bolha financeira especulativa, um colapso do mercado de ações, um default soberano ou uma crise cambial. Uma crise financeira

pode ser limitada a bancos ou espalhada por uma única economia nacional, de uma região ou mundial (Kenton, Financial Crisis, 2019).

Literacia financeira

Alfabetização financeira é a educação e o entendimento de várias áreas financeiras, incluindo tópicos relacionados com a gestão de finanças pessoais, dinheiro e investimentos. Este tópico concentra-se na capacidade de gerir questões de finanças pessoais de maneira eficiente e inclui o conhecimento de tomar decisões apropriadas sobre finanças pessoais, como investimentos, seguros, imóveis, pagamento de faculdade, orçamento, reforma e planeamento tributário (Kenton, Financial Literacy, 2019)

Políticas Fiscais

Política fiscal refere-se ao uso de políticas governamentais de gastos e impostos para influenciar as condições económicas, incluindo procura de bens e serviços, emprego, inflação e crescimento económico (Kenton, Fiscal Policy, 2019).

Bancos Centrais

Um banco central é uma instituição financeira que possui controlo privilegiado sobre a produção e distribuição de dinheiro e crédito para uma nação ou um grupo de nações. Nas economias modernas, o banco central é geralmente responsável pela formulação da política monetária e pela regulamentação dos bancos membros.

Os bancos centrais são instituições inerentemente não baseadas no mercado ou mesmo anti competitivas. Embora alguns sejam nacionalizados, muitos bancos centrais não são agências governamentais e, por isso, são frequentemente considerados politicamente independentes. No entanto, mesmo que um banco central não seja legalmente de propriedade do governo, seus privilégios são estabelecidos e protegidos por lei.

A característica crítica de um banco central - diferenciando-o de outros bancos - é seu estatuto de monopólio legal, que lhe dá o privilégio de emitir notas e dinheiro. Os bancos comerciais privados somente podem emitir passivos por procura, como a verificação de depósitos (Segal, 2019).