Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Abel Pereira Costa

O Cooperativismo em Portugal: da Utopia à Realidade
Genealogia institucional e economia política do cooperativismo de crédito: o caso do SICAM

abril de 2026

O Cooperativismo em Portugal: da Utopia à Realidade
Abel Pereira Costa
UMinho | 2026

Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Abel Pereira Costa

O Cooperativismo em Portugal: da Utopia à Realidade
Genealogia institucional e economia política do cooperativismo de crédito: o caso do SICAM

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Economia Social

Trabalho efetuado sob a orientação da
Professora Doutora Sílvia Sousa

abril de 2026

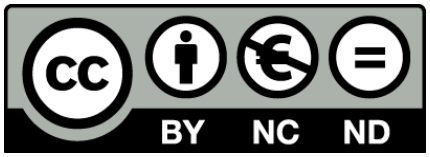
DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.

Licença concedida aos utilizadores deste trabalho



Atribuição-NãoComercial-SemDerivações
CC BY-NC-ND

https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/

DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

DECLARAÇÃO DE USO DE FERRAMENTAS DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL (IA)

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri a qualquer forma de utilização indevida de ferramentas de Inteligência Artificial (IA), nem à falsificação ou omissão de informações, fontes, dados, resultados ou processos em nenhuma das etapas conducentes à sua elaboração.

Declaro ainda que qualquer utilização de ferramentas de IA foi feita de forma transparente e responsável, encontrando-se devidamente assinalada/descrita no trabalho, e que procedi à verificação crítica da exatidão do conteúdo produzido com o seu apoio, assumindo integralmente a responsabilidade pelo que submeto.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho, bem como as normas aplicáveis de integridade académica e de proteção de dados.

O Cooperativismo em Portugal: da Utopia à Realidade

Genealogia institucional e economia política do cooperativismo de crédito: o caso do SICAM

Resumo

A presente dissertação investiga o cooperativismo de crédito enquanto forma institucional historicamente situada e dotada de racionalidade económica própria. Partindo de uma reconstrução genealógica que articula tradições de apoio mútuo, socialismo utópico, mutualismo proudhoniano e modelos cooperativos de matriz raiffeiseniana, o estudo mostra que o cooperativismo emerge, ao longo do tempo, como resposta à autonomização rentista da finança e como tentativa de reinscrever o crédito em lógicas de reciprocidade, serviço e governação democrática.

A análise da evolução portuguesa, da Geração de 70 ao Estado Novo, do PREC ao regime financeiro europeu, permite compreender como o SICAM se consolidou como dispositivo de coordenação prudencial capaz de compatibilizar autonomia local, solidariedade institucional e disciplina sistémica. Com base neste enquadramento, o capítulo teórico sistematiza uma economia política do cooperativismo financeiro, centrada nos direitos de propriedade, no capital paciente, na proximidade informacional e na governação policêntrica.

A investigação empírica utiliza séries longas (2008-2024) para avaliar empiricamente três hipóteses: (1) vantagem prudencial do SICAM em contexto de stress; (2) resistência territorial e continuidade do financiamento produtivo; (3) tensão contemporânea de banalização, expressa na convergência para métricas de eficiência e padrões de rentabilização típicos da banca comercial. Os resultados sugerem que o SICAM reúne, simultaneamente, resiliência prudencial, inscrição territorial e pressões isomórficas que comprimem a sua diferença cooperativa.

No fecho, discute-se a pertinência da noção de República Associativa como horizonte conceptual heurístico para pensar arquiteturas financeiras mais plurais, prudentes e socialmente vinculadas.

Palavras-chave: Cooperativismo de crédito; Economia política do crédito; SICAM; Capital paciente; Governação policêntrica; Financeirização; Banalização; República Associativa.

Cooperativism in Portugal: From Utopia to Reality

An Institutional Genealogy and Political Economy of Credit Cooperativism: The SICAM Case

Abstract

This dissertation examines credit cooperativism as a historically embedded institutional form endowed with its own economic rationality. Drawing on a genealogical reconstruction that brings together traditions of mutual aid, utopian socialism, Proudhonian mutualism, and Raiffeisen-type cooperative models, the study shows that cooperativism has recurrently emerged as a response to the rentier-driven autonomy of finance and as an attempt to re-embed credit within logics of reciprocity, service, and democratic governance.

The analysis of the Portuguese trajectory, from the Geração de 70 to the Estado Novo, from the revolutionary period to the European financial regime, helps to explain how the Integrated System of Agricultural Credit Mutuals (SICAM) was consolidated as a prudential coordination device capable of reconciling local autonomy, institutional solidarity, and systemic discipline. On this basis, the theoretical chapter systematises a political economy of cooperative finance centred on property rights, patient capital, informational proximity, and polycentric governance.

The empirical investigation draws on long-run series (2008–2024) to empirically assess three hypotheses: (1) a prudential advantage of SICAM under conditions of systemic stress; (2) territorial resilience and continuity of productive lending; and (3) contemporary pressures of banalisation, expressed through convergence towards efficiency metrics and fee-based revenue patterns typical of commercial banking. The results suggest that SICAM simultaneously exhibits prudential resilience, territorial embeddedness, and isomorphic pressures that constrain its cooperative distinctiveness.

In the concluding discussion, the relevance of the notion of the Associative Republic is examined as a heuristic conceptual horizon for thinking about more plural, prudent, and socially embedded financial architectures.

Keywords: Credit cooperatives; Political economy of credit; SICAM; Patient capital; Polycentric governance; Financialization; Isomorphic pressures; Associative Republic.

Índice

Resumo IV

Abstract V

Introdução 8

Parte I – Genealogia Intelectual do Cooperativismo 11

1 – A Génese Intelectual do Cooperativismo 11

1.1 – Cooperação, Evolução e Institucionalização 12

1.2 – Socialismo Associativo e Organização da Cooperação 14

1.3 – Proudhon e o Mutualismo como Arquitetura do Crédito 17

1.4 – Rochdale e a Formalização do Modelo Cooperativo 21

1.5 – Raiffeisen e a Tradução Financeira da Solidariedade 25

2 – A Economia Social e a Organização Cooperativa 28

2.1 – Definição, Fronteiras e Debate em torno da Economia Social 28

2.2 – A Organização Cooperativa: Direitos de Propriedade e Democracia Económica 31

2.3 – A Tensão entre a Identidade Cooperativa e a Viabilidade Económica 33

Parte II – Evolução Institucional do Cooperativismo em Portugal 36

3 – Génese, Ruturas e Consolidação do Setor 36

3.1 – A Génese do Pensamento Cooperativo em Portugal 36

3.2 – O Cooperativismo sob a Tutela do Estado Novo 39

4 – Da Revolução à Contemporaneidade 42

4.1 – O Cooperativismo na Transição Democrática 42

4.2 – A Consolidação Institucional: Da Normalização ao Sistema Integrado (SICAM) 44

4.3 – A Resiliência Institucional sob Stress Sistémico (2008-2014) 46

4.4 – Da Evidência ao Quadro Teórico 48

Parte III – As Cooperativas de Crédito: Teoria e Aplicação Empírica 49

5 – Teoria do Cooperativismo Financeiro 49

5.1 – Falhas de Mercado, Assimetrias de Informação e Instabilidade Endógena do Crédito 49

5.2 – Direitos de Propriedade, Custos de Agência e a Formação de Capital Paciente 51

5.3 – A Governação Policêntrica e a Mutualização do Risco Sistémico 54

5.4 – A Economia Política do Crédito: Expropriação, Isomorfismo e Banalização 56

6 – Análise Empírica: O Crédito Agrícola sob Tensão (2008-2024) 60

6.1 – Metodologia e Hipóteses 60

6.2 – A Vantagem Prudencial e o Capital Paciente 64

6.3 – Densidade Mutualista, Proximidade Territorial e Continuidade do Financiamento Produtivo 70

6.4 – Pressões Isomórficas, Eficiência Operacional e Risco de Banalização 73

6.5 – Síntese de Resultados Empíricos 78

Conclusões e Perspetivas 81

Referências Bibliográficas 87

Legislação 91

Introdução

A presente dissertação parte de uma intuição simples, mas teoricamente exigente: a de que o cooperativismo de crédito constitui, simultaneamente, uma herança histórica e uma possibilidade institucional. Herança, porque se enraíza em tradições intelectuais, sociais e económicas que procuraram, desde o século XIX, subordinar a lógica financeira a formas mais densas de reciprocidade, autogovernação e serviço. Possibilidade, porque, apesar de inscrito num campo bancário crescentemente padronizado, regulado e financeirizado, continua a projetar a hipótese de uma arquitetura financeira alternativa, fundada na mutualidade, na proximidade territorial e na contenção da fragilidade sistémica.

Neste sentido, a dissertação insere-se explicitamente no debate da Economia Social sobre a capacidade das formas organizacionais não capitalistas de produzir racionalidades económicas distintas num contexto marcado por financeirização, convergência institucional e adensamento regulatório. Em particular, interroga até que ponto o cooperativismo de crédito pode ser entendido como forma institucional dotada de mecanismos próprios de disciplina económica, orientação territorial e ligação à economia real, ainda que permanentemente tensionada pelas exigências de viabilidade, eficiência e conformidade prudencial.

A partir desta intuição, a investigação foi organizada em torno de uma questão central: o cooperativismo de crédito português, corporizado no Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM), pode ainda ser entendido como forma institucional distinta, dotada de racionalidade económica própria, ou tornou-se, ao longo das últimas décadas, uma variante funcionalmente convergente do modelo dominante da banca comercial? Por outras palavras, estaremos perante uma sobrevivência adaptativa de baixa intensidade ou perante uma diferença institucional substantiva, ainda que contingente, incompleta e tensionada, com impactos próprios em matéria de prudência financeira, inscrição territorial e financiamento produtivo?

Apesar da vasta literatura sobre cooperativismo, estabilidade bancária e diversidade institucional, são ainda relativamente escassos os estudos que articulem, num mesmo enquadramento analítico, três dimensões frequentemente tratadas de forma separada: a resiliência prudencial das cooperativas de crédito em contexto de crise, a sua inscrição territorial e função económica substantiva, e as pressões contemporâneas de convergência institucional e banalização induzidas pela financeirização e pela

padronização regulatória. Esta lacuna é particularmente visível no contexto português, onde o SICAM constitui um caso empírico relevante, mas ainda insuficientemente explorado à luz de uma economia política do crédito.

Responder a esta questão exigiu recuar antes de avançar. Em vez de partir de definições normativas do cooperativismo ou de modelos ideais de Economia Social, a dissertação opta por uma reconstrução genealógica e institucional das condições que tornaram o cooperativismo pensável como forma económica distinta. Assim, a primeira parte revisita os contributos que permitiram transformar a cooperação em forma económica: a crítica ao social-darwinismo e a centralidade do apoio mútuo; as formulações dos socialistas utópicos sobre associação e reorganização da produção; o mutualismo proudhoniano e a sua deslocação decisiva da análise para a esfera do crédito; e, finalmente, as soluções organizacionais de Rochdale e Raiffeisen, que deram corpo operativo à intuição de que a economia pode ser governada também a partir da associação.

Esta genealogia não cumpre apenas uma função histórica. Ela esclarece por que razão o cooperativismo de crédito emergiu repetidamente como resposta institucional a problemas persistentes da intermediação financeira (racionamento, assimetrias de informação, instabilidade, disciplina e territorialização) e fornece o pano de fundo conceptual necessário para compreender a sua reatualização contemporânea num contexto de capitalismo financeiro avançado.

A segunda parte desloca a análise para o caso português, mostrando que o cooperativismo não foi importado de forma acrítica nem evoluiu segundo uma trajetória linear. A sua história resulta da interseção entre formulações doutrinárias (da Geração de 70 a António Sérgio), práticas associativas dispersas, experiências prolongadas de tutela estatal (Estado Novo), momentos de rutura participativa (PREC) e, finalmente, da recomposição organizacional do setor financeiro no contexto democrático e europeu. Neste quadro, o SICAM adquire inteligibilidade como resposta histórica ao dilema entre fragmentação local e viabilidade sistémica, mediante a construção de um dispositivo de coordenação prudencial capaz de compatibilizar autonomia das Caixas, solidariedade institucional e disciplina financeira do conjunto.

Com base nesta dupla fundação, genealógica e histórico institucional, a terceira parte da dissertação sistematiza uma economia política do cooperativismo financeiro, centrada na reconfiguração dos direitos de propriedade, na formação de capital paciente, na proximidade informacional e na governação policêntrica. Este enquadramento permite formular expectativas teoricamente informadas sobre o

comportamento das cooperativas de crédito sob condições de incerteza, pressão concorrencial e stress sistémico, evitando leituras moralizantes ou essencialistas da diferença cooperativa.

A partir desta grelha, são formuladas três hipóteses centrais, posteriormente confrontadas com evidência empírica: (i) a existência de uma vantagem prudencial do SICAM em contexto de stress sistémico; (ii) a sua resistência territorial e continuidade do financiamento à economia produtiva; e (iii) a presença de pressões contemporâneas de convergência institucional e risco de banalização, traduzidas na aproximação a métricas convencionais de eficiência e padrões de rentabilização típicos da banca comercial.

A investigação empírica adota uma abordagem comparativa, descritiva e longitudinal, baseada em séries longas (2008-2024) e na leitura por subperíodos, confrontando o comportamento do SICAM com o da banca residente total enquanto contrafactual institucional agregado. A análise não pretende estabelecer relações causais estritas, mas avaliar em que medida os padrões observados são compatíveis com as hipóteses formuladas, reconhecendo explicitamente as limitações inerentes a um desenho observacional e a ausência de modelização econométrica.

Entre resiliência prudencial, inscrição territorial e pressões de convergência, emerge o horizonte conceptual da República Associativa. Este conceito não é mobilizado como modelo acabado nem como programa normativamente dedutível da evidência empírica apresentada, mas como conceito limite heurístico para pensar arquiteturas financeiras mais plurais, prudentes e socialmente vinculadas. O caso do SICAM sugere, assim, a plausibilidade, historicamente situada e institucionalmente condicionada, de uma forma de intermediação financeira que reinscreve o crédito nas necessidades substantivas da economia real, sem se colocar exterior ao campo regulado e financeirizado em que opera.

Seguindo este enquadramento, a dissertação organiza se em três movimentos complementares. A Primeira Parte reconstrói a genealogia intelectual e institucional do cooperativismo, esclarecendo os problemas fundadores que o tornam inteligível como forma económica distinta. A Segunda Parte analisa a evolução do cooperativismo de crédito em Portugal, identificando ruturas, processos de tutela e recomposições organizacionais que moldaram a emergência do SICAM. A Terceira Parte articula estes contributos num enquadramento de economia política do crédito e confronta empiricamente três hipóteses relativas à prudência, à territorialidade e às tensões contemporâneas de banalização do cooperativismo financeiro.

O objetivo último é examinar o cooperativismo de crédito como alternativa institucional historicamente situada, avaliando em que medida o SICAM constitui, simultaneamente, um caso de resiliência empírica e um laboratório analítico para pensar configurações financeiras mais plurais, prudentes e socialmente inscritas. Em última instância, trata-se de uma investigação sobre o lugar que o crédito pode ocupar numa economia democrática e sobre as condições institucionais em que a tradição cooperativa pode ainda contribuir para o seu reenquadramento.

Parte I – Genealogia Intelectual do Cooperativismo

A presente parte reconstrói as origens intelectuais e a genealogia do cooperativismo, com o objetivo de identificar os problemas fundadores a partir dos quais esta tradição se tornou pensável como forma económica e social distinta. Mais do que oferecer uma história exaustiva das doutrinas cooperativas, pretende-se isolar os núcleos conceptuais que atravessam a sua formação (cooperação, associação, reciprocidade, crédito, propriedade e autogovernação) e mostrar como estes se articulam, desde cedo, com a crítica da subordinação da economia à lógica rentista e com a procura de formas institucionais alternativas de organização do trabalho e da circulação.

Esta reconstrução genealógica é necessária para compreender, nos capítulos seguintes, por que razão o cooperativismo de crédito não deve ser entendido como simples remanescência histórica ou expressão periférica da economia social, mas como resposta institucional reiterada a problemas persistentes da intermediação financeira e da governação económica.

1 – A Génese Intelectual do Cooperativismo

O presente capítulo inicia a reconstrução genealógica do cooperativismo a partir de uma questão fundamental: em que condições históricas e conceptuais se tornou pensável a cooperação como princípio legítimo de organização económica. Mais do que descrever uma sucessão de autores ou experiências, procura-se identificar os problemas matriciais que atravessam a emergência do imaginário cooperativo: a crítica do individualismo competitivo, a valorização da associação, a recusa da renda improdutiva e a procura de formas alternativas de coordenação entre trabalho, circulação e crédito.

Neste percurso, interessa menos reconstituir uma tradição homogénea do que mostrar como, desde as primeiras formulações do socialismo associativo até à elaboração mutualista de Proudhon, se vai

formando um léxico político e económico que tornará possível, mais tarde, pensar o cooperativismo de crédito como forma institucional própria.

1.1 – Cooperação, Evolução e Institucionalização

Frequentemente, o cooperativismo é descrito como uma utopia tipicamente moderna, expressão de uma reação ética aos efeitos desagregadores da industrialização capitalista. No entanto, uma leitura mais exigente das suas condições de possibilidade revela que o imaginário cooperativo dialoga com um dos debates mais persistentes da biologia evolutiva e da antropologia social: a oposição entre a competição como princípio exclusivo da vida social e a cooperação como estratégia relevante de sobrevivência, adaptação e reprodução coletiva.

A importância deste debate para a presente dissertação não reside em procurar uma legitimação biológica imediata do cooperativismo, mas em recusar a ideia de que a cooperação constitui uma anomalia moral face a uma ordem social supostamente regida, por necessidade, pela competição.

Neste contexto, a obra *O Apoio Mútuo: Um Factor de Evolução* de Piotr Kropotkin (1902) assume um lugar central. Contra as leituras social-darwinistas dominantes no final do século XIX, Kropotkin contesta a absolutização da competição como vetor hegemónico da evolução, mostrando que a luta pela existência não se reduz ao confronto intraespecífico por recursos escassos. A partir da observação do mundo animal e da história das instituições humanas, distingue a competição interna da luta comum contra condições adversas (clima, escassez, vulnerabilidade material), precisamente aquela em que a cooperação e os instintos sociais tendem a revelar se mais eficazes enquanto estratégias de sobrevivência.

Importa sublinhar que esta correção não é estranha ao próprio Darwin. Em *The Descent of Man* (1871), Darwin reconhece explicitamente a relevância dos instintos sociais, da simpatia e da cooperação na evolução humana, o que torna intelectualmente problemática a redução da teoria evolutiva a uma ontologia social do conflito absoluto. Portanto, a relevância de Kropotkin não reside numa oposição simplista entre cooperação e competição, mas na restituição de complexidade à própria ideia de evolução, recusando a sua transposição normativa direta para a organização económica e social.

Todavia, a existência de predisposições cooperativas ou de práticas recorrentes de apoio mútuo não se traduz automática, linear ou teleologicamente em instituições cooperativas complexas. Este ponto é decisivo para a economia política do cooperativismo. Entre a cooperação enquanto possibilidade social

e o cooperativismo enquanto forma económica organizada abre-se um problema propriamente institucional. A estabilização da cooperação exige normas partilhadas, mecanismos de monitorização, incentivos duradouros e dispositivos organizacionais capazes de mitigar comportamentos oportunistas.

Em termos analíticos, entra-se aqui no problema clássico da ação coletiva: não basta reconhecer que os indivíduos podem cooperar; é necessário explicar como essa possibilidade pode ser convertida em coordenação económica estável.

As abordagens contemporâneas da cooperação reforçam esta intuição sem a reconduzir a qualquer determinismo biológico. A teoria dos jogos evolutiva mostrou que a cooperação pode emergir e persistir sob condições específicas, mas que a sua estabilidade depende de mecanismos concretos de reciprocidade, reputação, repetição e estrutura relacional (Nowak, 2006). De forma convergente, a economia comportamental e a antropologia económica sublinham que os seres humanos revelam predisposições pró-sociais significativas, mas que a sua tradução em ordens cooperativas duradouras permanece dependente de arranjos institucionais capazes de sustentar comportamentos cooperativos em contextos de incerteza (Bowles & Gintis, 2011).

No plano histórico institucional, esta passagem é particularmente bem iluminada pelos trabalhos de Karl Polanyi e Elinor Ostrom. Polanyi (1944) mostra que a economia se encontra sempre incrustada em relações sociais e políticas, sendo o "duplo movimento" uma resposta recorrente à tentativa de subordinar integralmente a vida económica à lógica mercantil. Por sua vez, Ostrom (1990) demonstra empiricamente que comunidades conseguem governar bens comuns de forma sustentável através de regras partilhadas, monitorização e sanções graduais, afastando tanto a privatização pura como o controlo estatal centralizado. A sua contribuição é decisiva para compreender que a cooperação sustentável depende menos de virtudes abstratas do que de desenho institucional adequado.

Em síntese, a relevância de Kropotkin e das leituras contemporâneas da cooperação não reside em fornecer uma legitimação naturalista direta ao cooperativismo, mas em deslocar o problema analítico. A cooperação deixa de surgir como exceção moral à regra competitiva e passa a poder ser pensada como possibilidade recorrente da vida social, cuja estabilização depende de formas institucionais concretas.

Por isso, o que distingue o cooperativismo moderno não é a mera existência de predisposições pró-sociais, mas a sua tradução em arquiteturas organizacionais capazes de sustentar reciprocidade, confiança e coordenação económica no tempo. Nesta passagem da cooperação como possibilidade à cooperação como forma organizada, começa-se a constituir o horizonte intelectual a partir do qual o

cooperativismo económico, e mais tarde o cooperativismo de crédito, se tornará pensável como resposta institucional a falhas persistentes da organização económica.

1.2 – Socialismo Associativo e Organização da Cooperação

Se a secção anterior permitiu reconhecer a cooperação como possibilidade estrutural da vida social, o socialismo utópico constitui o primeiro esforço consciente e sistemático de a traduzir em projetos de reorganização económica. O seu surgimento deve ser compreendido como resposta histórica às profundas ruturas desencadeadas pela "Dupla Revolução": política, com a Revolução Francesa, e económica, com a Revolução Industrial; que aceleraram a dissolução das formas tradicionais de proteção social e expuseram amplas camadas da população a novas formas de exploração, precariedade e despossessão (Hobsbawm, 1996).

Assim, a emergência do socialismo utópico coincide com o momento em que a economia capitalista se autonomiza como esfera relativamente separada, impondo a concorrência e o mercado como princípios organizadores dominantes da vida social (Polanyi, 1944). Neste contexto, o socialismo utópico surge como uma tentativa de recentrar a organização económica na associação, recusando a naturalização da miséria e a absolutização do individualismo competitivo (Cole, 1953).

Para os fins desta dissertação, o interesse nesta corrente reside em três intuições estruturantes que marcarão de forma duradoura a história do cooperativismo: a necessidade de coordenar o crédito e o investimento; a reorganização do trabalho e da distribuição; e a possibilidade de testar essas ideias em instituições produtivas concretas. Saint-Simon, Fourier e Owen são aqui mobilizados como expressões diferenciadas dessas intuições, mais do que como autores a reconstruir exaustivamente enquanto sistemas fechados de pensamento.

A contribuição de Saint-Simon é particularmente relevante por introduzir o problema da coordenação económica em termos explicitamente institucionais. Ao distinguir entre produtores, todos aqueles que contribuem para a criação de riqueza social, desde operários a cientistas, e ociosos, classes parasitárias que vivem da renda e do privilégio, Saint-Simon desloca o eixo da política da disputa jurídica pelo poder para a organização da produção (Saint-Simon, 1975). A sua leitura da Revolução Francesa como conflito entre classes produtivas e classes improdutivas permite-lhe formular uma crítica radical ao Estado político tradicional, propondo a sua superação pela "administração das coisas" (Engels, 1880). Nesta

perspetiva, a autoridade deixa de derivar do estatuto herdado ou da coerção e passa a assentar na competência técnica e na função produtiva.

É neste quadro que o sistema bancário assume um papel central. Para Saint-Simon, os banqueiros constituem a fração mais capaz dos industriais, dotados de uma visão global que lhes permitiria orientar racionalmente os fluxos financeiros em benefício da sociedade. Assim, a gestão científica do crédito surge como instrumento fundamental de harmonização entre ciência, indústria e bem-estar coletivo (Saint-Simon, 1975). Ao colocar o crédito no centro da questão social, Saint Simon legitima a intervenção institucional na afetação dos recursos financeiros, recusando a ideia de que o mercado possa, por si só, assegurar uma distribuição justa do investimento (Cole, 1953). Embora não tenha concebido cooperativas de base, a sua herança reside precisamente nesta intuição macro institucional: a economia não pode ser deixada à arbitrariedade da concorrência, exige mecanismos deliberados de coordenação (Manuel & Manuel, 1979).

Charles Fourier segue uma via distinta, ao deslocar a crítica para a organização do trabalho e da circulação. Na sua denúncia do que chama "civilização", termo pejorativo para designar o capitalismo comercial do seu tempo, Fourier identifica no comércio especulativo e na intermediação improdutiva uma fonte estrutural de instabilidade e injustiça. A sua análise do "parasitismo comercial" antecipa o paradoxo da crise pletórica, em que a pobreza emerge não da escassez, mas da superabundância de bens incapazes de encontrar circulação socialmente organizada (Fourier, 1808; Beecher, 1986). Nesta leitura, o mercado livre não harmoniza interesses, pelo contrário, fomenta fraude, desperdício e desigualdade.

A proposta dos Falanstérios constitui uma tentativa de reorganizar simultaneamente produção, consumo e vida social, substituindo o assalariamento por formas associativas de participação (Fourier, 1808). Do ponto de vista económico, a inovação central de Fourier reside na sua regra de repartição da riqueza entre trabalho, capital e talento, que introduz uma conceção híbrida do cooperante como produtor, coproprietário e investidor (Beecher, 1986). Esta arquitetura antecipa um dos problemas centrais do cooperativismo moderno: como articular incentivos diferenciados sem recorrer à concorrência destrutiva ou à subordinação do trabalho ao capital (Cole, 1953; Birchall, 1997). Embora os Falanstérios não tenham funcionado como modelo replicável, a contribuição de Fourier é decisiva por mostrar que a cooperação exige uma arquitetura económica própria, capaz de integrar produção, distribuição e financiamento de forma coerente.

Robert Owen representa, por sua vez, a tentativa mais consequente de testar estas intuições no plano prático. Industrial bem sucedido, Owen rompe com as leituras teológicas e liberais que culpabilizavam o indivíduo pela sua própria miséria, formulando o princípio do determinismo ambiental: o carácter humano resulta das condições materiais e sociais em que se forma (Owen, 1813). A sua experiência em New Lanark ilustra esta convicção, combinando melhorias laborais, educação integral e organização racional do trabalho, numa tentativa de demonstrar que a cooperação pode ser economicamente viável e socialmente produtiva (Cole, 1930; Webb, 1891).

Contudo, o fracasso de experiências mais ambiciosas, como New Harmony, evidencia os limites da cooperação quando não sustentada por mecanismos adequados de governação e financiamento (Cole, 1930). É precisamente neste ponto que a reflexão de Owen sobre o sistema monetário ganha relevo. A sua crítica à moeda metálica e ao sistema de lucro leva o a propor as *Labour Notes* e as *Equitable Labour Exchanges*, antecipando o problema do crédito mútuo e da equivalência entre trabalho e valor (Claeys, 1987). Estas tentativas, embora falhadas, revelam uma intuição crucial: sem uma arquitetura financeira própria, a cooperação tende a permanecer local, frágil e vulnerável à lógica dominante do mercado.

Apesar de frequentemente agrupados sob a designação comum de "socialismo utópico", Saint-Simon, Fourier e Owen divergem de forma significativa quanto às modalidades institucionais da reorganização económica.

Enquanto Saint-Simon privilegia uma solução de natureza tecnocrática e macro institucional, confiando a coordenação do crédito e do investimento a uma elite de produtores e especialistas, Fourier concebe a cooperação como reorganização integral da vida social a partir de unidades comunitárias relativamente autónomas, nas quais a harmonia resulta da articulação entre trabalho, capital e talento. Por sua vez, Owen desloca o problema para o plano experimental e pedagógico, apostando na transformação gradual do comportamento através do ambiente, mas revelando dificuldades persistentes em assegurar mecanismos de governação e financiamento sustentáveis à escala sistémica.

Estas divergências exprimem diferentes respostas ao problema central da coordenação económica numa sociedade de mercado e ajudam a explicar por que o socialismo utópico, apesar da sua fecundidade conceptual, permanece incapaz de resolver plenamente a questão da viabilidade financeira e institucional das formas associativas.

A leitura de Karl Polanyi permite interpretar este percurso como expressão de um mesmo movimento histórico de autodefesa social. Para Polanyi (1944), o socialismo utópico representa uma resposta precoce à mercantilização integral da vida económica, ao recusar a normalização da pobreza e a subordinação absoluta do trabalho ao mercado. Ao "descobrir a sociedade", no sentido de reconhecer que a economia só pode funcionar de forma sustentável quando incrustada em relações sociais e normas coletivas, Saint-Simon, Fourier e Owen antecipam a crítica polanyiana ao mercado autorregulado. Assim, o cooperativismo surge não apenas como modelo económico alternativo, mas como tentativa de reincrustar a produção, a circulação e o crédito em princípios de solidariedade, reciprocidade e responsabilidade coletiva.

Em síntese, embora distintos nas suas propostas, Saint-Simon, Fourier e Owen fornecem três intuições decisivas para a história do cooperativismo: a centralidade da coordenação do crédito e do investimento; a necessidade de reorganizar o trabalho e a distribuição; e a importância da experimentação institucional concreta. Contudo, permanece em aberto a questão crucial da viabilidade económica dessas formas associativas num contexto dominado pelo capital e pelo mercado. Que arquitetura financeira pode sustentar a cooperativa sem a submeter ao rentismo? Nesta questão, ganha importância o mutualismo de Proudhon, que desloca o debate para o plano do crédito, abrindo caminho para uma conceção mais rigorosa da institucionalização cooperativa.

1.3 – Proudhon e o Mutualismo como Arquitetura do Crédito

Se o socialismo utópico forneceu ao cooperativismo um diagnóstico moral da sociedade capitalista emergente e um conjunto de experiências comunitárias alternativas, é com Pierre-Joseph Proudhon que surge uma das primeiras formulações coerentes de uma arquitetura financeira capaz de conferir viabilidade institucional às formas associativas. Frequentemente reduzido à sua afirmação polémica de que "a propriedade é roubo", o pensamento proudhoniano revela-se, numa leitura mais sistemática, como uma tentativa rigorosa de reformular as bases da economia política a partir da crítica da renda, do juro e da autonomização do crédito.

A sua obra marca uma deslocação decisiva no interior do pensamento socialista: o foco analítico deixa de incidir prioritariamente sobre a organização da produção, central no imaginário utópico, para se concentrar na esfera da circulação, da moeda e do crédito, entendidas como o verdadeiro ponto de bloqueio da economia capitalista.

A investigação contemporânea sobre Proudhon tem contribuído para corrigir a imagem de um autor assistemático ou meramente polemista. Trabalhos recentes, como os reunidos na antologia crítica organizada por Iain McKay (2011), mostram que o pensamento proudhoniano constitui um corpo teórico relativamente coerente, ancorado no princípio de uma "justiça imanente", isto é, de uma normatividade que emerge das próprias relações sociais e económicas, e não de um ideal transcendental ou de uma autoridade externa. Nesta perspetiva, a reforma económica não é um fim em si mesma, mas a condição necessária para a dignidade moral e a autonomia do produtor face ao Estado e ao Capital, concebidos como estruturas que tendem a concentrar poder e a limitar a liberdade individual e coletiva.

Os pilares fundacionais deste edifício conceptual encontram se em *Qu'est ce que la propriété?* (1840). Nesta obra, Proudhon estabelece uma distinção central entre posse (*possession*) e propriedade (*propriété*). A posse é entendida como um direito condicional, baseado no uso efetivo e no trabalho pessoal, configurando uma relação funcional com o bem. A propriedade, pelo contrário, é definida como um direito absoluto de usar e abusar (*jus utendi et abutendi*), que permite a extração de rendimento sem trabalho. O alvo principal da crítica proudhoniana não é a posse em si, mas o direito de aumento (*droit d'aubaine*) associado à propriedade jurídica, que torna legítima a cobrança de renda, aluguer ou juro independentemente de qualquer contribuição produtiva. Neste sentido, o "pecado original" da economia política reside na capacidade do dinheiro gerar mais dinheiro através da usura, instaurando uma dinâmica de valorização dissociada da produção e bloqueando a circulação efetiva da riqueza (Proudhon, 1840/2011).

Para responder a este bloqueio estrutural que Proudhon desenvolve, em *Organisation du crédit et de la circulation* (1848), a sua proposta mais inovadora: o projeto do *Banque du Peuple*. O princípio central desta instituição é a "gratuidade do crédito" (*gratuité du crédit*), segundo o qual o crédito não deve funcionar como mercadoria transacionável, mas como serviço mutualista organizado pela e para a comunidade. Na formulação proudhoniana, a taxa de juro deveria ser reduzida a um valor residual, limitado à cobertura dos custos administrativos. Ao eliminar a lógica de capitalização e, sobretudo, o efeito cumulativo do juro composto, o custo do capital para associações de produtores e cooperativas seria drasticamente reduzido. Proudhon concebe esta reforma como um instrumento de transição da economia rentista para uma economia centrada na circulação e na reprodução produtiva, formulando este processo como a "eutanásia do rentista", não por via da expropriação estatal, mas através de uma reorganização institucional do crédito que tornaria inviável a renda financeira dissociada do trabalho (Proudhon, 1848/2011).

Esta proposta reformista valeu a Proudhon uma crítica severa por parte de Karl Marx. Em *Misère de la philosophie* (1847), Marx acusa Proudhon de idealismo pequeno burguês, argumentando que qualquer tentativa de reformar o capitalismo por dentro, seja através do crédito mútuo ou de cooperativas, está condenada ao fracasso enquanto permanecerem intactas as relações de produção fundamentais. Contudo, esta divergência não deve ser lida como oposição entre crítica radical e ilusão reformista, mas como expressão de estratégias distintas de transformação social.

Enquanto Marx concebe a superação do capitalismo como resultado de uma rutura histórica centrada na centralização política e na transformação das relações de produção à escala do Estado, Proudhon aposta numa transformação gradual da economia a partir de baixo, através da reorganização das relações de troca, do crédito e da associação. Portanto, o conflito entre ambos não reside na identificação do problema, a dominação do trabalho pelo capital, mas na escolha do lugar estratégico da sua resolução. Ao deslocar o foco da produção para a circulação, Proudhon recusa tanto a espera por uma síntese futura como a concentração do poder num aparelho central, propondo uma pluralidade de dispositivos institucionais capazes de corroer progressivamente a lógica rentista no interior da própria economia de mercado (Engels, 1880; Cole, 1953).

No entanto, importa evitar leituras simplificadoras desta oposição. O gradualismo de Proudhon não corresponde a um reformismo passivo, mas assenta numa conceção específica da mudança social, sustentada por uma metodologia dialética própria. Em *Système des contradictions économiques* (1846), Proudhon desenvolve uma dialética das antinomias, que Georges Gurvitch (1962) designou como "dialética realista". Ao contrário da dialética hegeliana, orientada para a síntese final, Proudhon considera que as contradições, entre liberdade e autoridade, concorrência e monopólio, individualismo e associação, são condições estruturais da vida social. A tarefa política não consiste em eliminá-las definitivamente, mas em organizá-las de modo a que se limitem e corrijam mutuamente. Assim, o núcleo normativo do mutualismo reside na procura de equilíbrios dinâmicos e institucionais, e não na supressão de um dos polos da tensão.

Esta intuição encontra afinidades relevantes com contributos posteriores da economia institucional. Sem estabelecer qualquer filiação teórica direta, é possível identificar convergências analíticas entre o mutualismo proudhoniano e os trabalhos de Elinor Ostrom (1990), que demonstram empiricamente a capacidade das comunidades para governar recursos comuns através de regras partilhadas, monitorização e mecanismos de responsabilização graduais. Em ambos os casos, a cooperação sustentável não depende da coerção estatal nem da lógica pura do mercado, mas de arquiteturas

institucionais que transformam reciprocidade e confiança em coordenação estável. Estas aproximações devem ser entendidas como convergências diagnósticas e não como validações retrospetivas do pensamento proudhoniano.

Uma prudência semelhante impõe-se na articulação com a macroeconomia contemporânea. A recuperação, por John Maynard Keynes, da expressão "eutanásia do rentista" em *The General Theory* (1936) aponta para uma convergência relevante no diagnóstico dos efeitos do juro elevado e da escassez artificial do capital sobre o investimento produtivo e o emprego. Contudo, os meios institucionais e o enquadramento teórico de Keynes diferem substancialmente dos de Proudhon. Novamente, trata-se de uma recorrência estrutural no problema do rentismo, e não de uma continuidade genealógica.

O mesmo se aplica à obra de Thomas Piketty, cujas análises empíricas sobre a dinâmica de concentração da riqueza (Piketty, 2013; 2019) oferecem suporte estatístico à intuição proudhoniana de que o capitalismo tende a gerar formas de feudalização financeira quando o retorno do capital supera sistematicamente o crescimento da economia. Estas convergências devem ser lidas como paralelismos heurísticos, e não como heranças conceptuais diretas.

A estrutura política que sustenta esta arquitetura económica é sistematizada por Proudhon em *Du principe fédératif* (1863). O federalismo agroindustrial aí proposto constitui uma tentativa de prevenir a concentração de poder económico e político através da inversão da pirâmide de autoridade. Em vez de um poder que desce do Estado central para as unidades locais, Proudhon concebe uma construção ascendente, a partir da oficina, da cooperativa e do município, até às instâncias federativas. O mandato imperativo funciona como mecanismo decisivo de controlo, vinculando os delegados às instruções das unidades de base e impedindo a autonomização do poder representativo. Este modelo permite às cooperativas federarem-se para ganhar escala económica sem abdicar da sua autonomia política (Proudhon, 1863/2011).

Um dos aspetos mais inovadores do federalismo proudhoniano reside precisamente na forma como enfrenta o problema da escala, frequentemente ignorado pelas experiências associativas do século XIX. Ao contrário das comunidades autossuficientes isoladas, vulneráveis à concorrência externa, o modelo federativo permite às cooperativas articular autonomia local com coordenação interterritorial, sem recorrer à centralização autoritária. Assim, a federação surge como dispositivo económico e político simultaneamente: garante economias de escala, partilha de riscos e capacidade de investimento, preservando ao mesmo tempo o controlo democrático de base. Esta arquitetura multinível torna o

mutualismo proudhoniano distinguível de outras propostas associativas, ao oferecer uma resposta institucional concreta ao dilema entre fragmentação local e concentração do poder económico. Este ponto é decisivo para compreender a posterior evolução do cooperativismo de crédito, assente em redes federativas capazes de combinar proximidade relacional com robustez financeira (Cole, 1953; Ostrom, 1990).

A influência do pensamento proudhoniano ultrapassou largamente o seu contexto de origem, tornando-se uma matriz central do associativismo português. A sua receção pode ser observada, num primeiro momento, na Geração de 70, com Antero de Quental (1871) e, posteriormente, em Magalhães Lima (1898), que mobilizam o federalismo como resposta à centralização monárquica. No século XX, António Sérgio (1974) retoma esta herança, conceptualizando a cooperativa como "pequena república cívica", espaço de aprendizagem da liberdade, da responsabilidade e da autogovernação económica. Esta tradição fornecerá a ponte necessária para a adaptação do modelo cooperativo à realidade nacional, tema que será desenvolvido na segunda parte da dissertação.

Em síntese, Proudhon forneceu ao cooperativismo a sua gramática financeira e a sua estrutura política federalista, ao deslocar o problema da emancipação social para o plano do crédito, da circulação e da associação. Contudo, as suas experiências práticas, como o Banco do Povo, foram interrompidas precocemente por constrangimentos políticos e institucionais. Permanecia ainda por demonstrar de forma sistemática que estes princípios de reciprocidade podiam ser traduzidos num código de conduta comercial robusto, capaz de resistir à concorrência capitalista sem perder a sua essência social. Essa demonstração seria construída, de forma mais pragmática, no contexto britânico, onde a experiência de Rochdale converteria o ideal associativo num modelo organizacional replicável à escala global.

1.4 – Rochdale e a Formalização do Modelo Cooperativo

Se os socialistas utópicos definiram um horizonte ético de reorganização da sociedade e Proudhon forneceu uma arquitetura financeira orientada para a reforma do crédito e da circulação, foi na experiência de Rochdale que o cooperativismo encontrou, pela primeira vez, um método operativo capaz de funcionar de forma estável no interior de uma economia de mercado.

A fundação, em 1844, da Rochdale Society of Equitable Pioneers não correspondeu à primeira experiência cooperativa da história, mas pode ser interpretada como um ponto de inflexão decisivo no movimento cooperativo: a passagem das comunidades fechadas e experimentalistas de matriz oweniana

para um modelo aberto, pragmático e replicável, capaz de articular princípios associativos com disciplina económica. Para os fins desta dissertação, Rochdale é analisado não como solução definitiva para a questão cooperativa, mas como uma formalização institucional parcial, cuja importância reside na estabilização organizacional da cooperação em contexto de mercado.

O contexto histórico desta fundação é indissociável das tensões socioeconómicas que marcaram a Inglaterra dos anos 1840, frequentemente designados pela historiografia como os *Hungry Forties*. Como testemunha George Jacob Holyoake (1858/2017), os tecelões de Rochdale enfrentavam um regime de miséria persistente, agravado pelo fracasso das greves sindicais e pela desilusão crescente com o Cartismo, movimento operário que procurara, sem sucesso, reformar o sistema político por via institucional.

Neste cenário de precariedade estrutural e esgotamento das estratégias políticas tradicionais, vinte e oito trabalhadores reuniram um capital inicial de vinte e oito libras, acumulado ao longo de meses de privações, com o objetivo de arrendar um pequeno armazém em Toad Lane. O propósito inicial era modesto, mas estrategicamente claro: fornecer bens essenciais de qualidade, a preços justos e sem as adulterações comuns da época, rompendo com o endividamento crónico junto dos comerciantes locais, cuja prática creditícia gerava relações de dependência e vulnerabilidade (Holyoake, 1858/2017).

Contudo, a relevância histórica de Rochdale não reside apenas no sucesso comercial da iniciativa, mas sobretudo na engenharia institucional adotada. Como sublinha G. D. H. Cole (1944), o êxito dos Pioneiros resultou do afastamento da visão messiânica associada a Robert Owen, que pressupunha a rápida formação de "novas sociedades" completas, em favor de um gradualismo estratégico mais próximo das ideias de William King. Esta orientação defendia que os trabalhadores não deveriam aguardar por patrocínio filantrópico ou por transformações globais da sociedade, mas iniciar, por sua própria iniciativa, organizações económicas capazes de operar dentro das regras do mercado, gerando o capital necessário à sua autonomia futura.

Esta inteligência tática expressou-se também na formalização jurídica da cooperativa: ao contrário das comunidades owenianas, frequentemente situadas num limbo legal, os Pioneiros registaram a sua loja ao abrigo das *Friendly Societies Acts*, instrumentalizando o enquadramento jurídico existente para proteger uma instituição operária. Neste sentido, Rochdale pode ser lido como uma inflexão pragmática face às experiências utópicas anteriores, em que a viabilidade económica passa a ser tratada como condição da emancipação, e não como seu subproduto inevitável (Cole, 1944).

Esta engenharia institucional foi progressivamente codificada no que ficou conhecido como os Princípios de Rochdale. Embora a formulação desses princípios tenha variado ao longo do tempo e sido objeto de diferentes interpretações, a literatura especializada permite identificar um núcleo normativo relativamente estável, responsável pela robustez e pela difusão do modelo. Brett Fairbairn (1994) destaca, em particular, três elementos decisivos para a sustentabilidade económica e organizacional da cooperativa.

Em primeiro lugar, o controlo democrático, consagrado na regra "um membro, um voto", rompe com a lógica das sociedades de capital, em que a autoridade deliberativa reflete a proporção do capital investido. Ao ancorar o poder decisório na pessoa e não na ação, a cooperativa de Rochdale reduziu a probabilidade de captura por investidores externos e garantiu a primazia estatutária do trabalho e do consumo sobre o capital. Este princípio teve ainda implicações sociais relevantes, ao permitir a participação política das mulheres na vida da organização muito antes de tal ser reconhecido nas democracias liberais (Fairbairn, 1994).

Em segundo lugar, a neutralidade política e religiosa, longe de significar indiferença moral, funcionou como mecanismo de coesão interna. Ao impedir a transposição de clivagens ideológicas ou confessionais para o interior da cooperativa, este princípio favoreceu a construção de um espaço de consenso económico mínimo, condição essencial para a estabilidade organizacional num contexto social marcado por fortes divisões (Fairbairn, 1994).

Em terceiro lugar, a prática da venda a dinheiro (*cash trading*) revelou-se decisiva para a sustentabilidade financeira. Ao recusar a venda a crédito, a cooperativa evitou o colapso por dívidas incobráveis, que foi um problema recorrente em experiências cooperativas anteriores, e mitigou a dependência dos trabalhadores face às redes locais de endividamento. Esta opção traduziu, no plano das práticas comerciais, uma crítica implícita à subordinação financeira, em ressonância com a tradição mutualista (Fairbairn, 1994).

A inovação económica mais relevante do modelo de Rochdale, frequentemente identificada como o seu principal motor distributivo, foi a instituição do *dividend on purchase* (retorno sobre as compras). Ao contrário da empresa capitalista, que remunera os seus acionistas com base no capital investido, os Pioneiros instituíram o princípio de que o excedente líquido, deduzidos os custos operacionais e as reservas estatutárias, seria devolvido aos membros na proporção do volume das suas transações com a cooperativa. Este mecanismo transforma o excedente de rendimento de capital num ajustamento

retroativo de preços, alinhando incentivos económicos, fidelizando a procura e convertendo a participação quotidiana na cooperativa no principal critério distributivo (Fairbairn, 1994).

Ao contrário da proposta proudhoniana de reforma estrutural do crédito, que visa transformar as condições gerais de circulação e financiamento, o modelo de Rochdale atua sobretudo ao nível da distribuição do excedente no consumo, estabilizando a cooperação sem intervir diretamente na lógica da capitalização. Ainda assim, este arranjo institucional tende a mitigar a dissociação entre retorno do capital e participação económica ativa, problema central identificado por Proudhon e, em registo distinto, pela literatura contemporânea sobre a desigualdade entre rendimentos do trabalho e do capital.

Ao redefinir a natureza do excedente, a cooperativa não nega a sua existência, mas altera a sua apropriação, subordinando o capital à função instrumental de financiamento da atividade. Neste sentido, o modelo de Rochdale pode ser interpretado como um mecanismo parcial de socialização das relações de mercado, ao internalizar, na própria regra distributiva, uma correção da lógica de apropriação característica da empresa capitalista, leitura consistente com diagnósticos empíricos contemporâneos sobre a concentração da riqueza, ainda que formulados em enquadramentos teóricos distintos (Piketty, 2014).

No entanto, a literatura não é consensual quanto à capacidade emancipatória estrutural do modelo de Rochdale. Rosa Luxemburgo, em *Reforma ou Revolução* (1899/2007), argumenta que as cooperativas, ao operarem no interior do mercado capitalista, enfrentam uma contradição estrutural: para sobreviverem à pressão competitiva, tendem a mimetizar as práticas das empresas capitalistas, conduzindo a processos de degeneração organizacional e de autoexploração dos próprios membros. Numa linha complementar, Beatrice Webb (1891) identifica uma tensão potencialmente antagónica entre o associado enquanto consumidor, interessado em preços baixo, e o trabalhador, interessado em salários dignos e boas condições laborais. Esta clivagem sugere que o modelo de Rochdale, ao privilegiar a lógica do consumo, pode comprometer a emancipação integral do trabalho se não for articulado com outras formas cooperativas.

Apesar destas limitações, a resiliência histórica dos princípios formulados em 1844 foi tal que, aquando da fundação da Aliança Cooperativa Internacional (ACI), em 1895, o modelo de Rochdale foi consagrado como matriz identitária do movimento cooperativo moderno. Funcionando como código de reconhecimento entre organizações heterogéneas e de diferentes geografias, estes princípios

contribuíram decisivamente para a codificação jurídica e para a delimitação institucional do setor cooperativo no interior da economia social.

Não obstante esta consagração e o impacto transformador no domínio do consumo urbano e da distribuição, o modelo de Rochdale deixava lacunas por preencher no seio do movimento cooperativo. Em particular, não resolvia de forma sistemática o problema da capitalização e do financiamento do investimento produtivo de longo prazo.

Rochdale estabiliza a cooperativa como unidade de mercado e oferece uma solução robusta para a distribuição do excedente no consumo, mas não cria, por si só, instrumentos adequados de crédito produtivo. Em setores marcados pela sazonalidade, pelo risco e pela necessidade de liquidez, como a agricultura, a sobrevivência da cooperativa depende de mecanismos próprios de financiamento. É neste ponto que os modelos de cooperativismo financeiro, nomeadamente o de Raiffeisen, procurarão preencher o vazio deixado por Rochdale, abrindo caminho para a institucionalização do crédito cooperativo.

1.5 – Raiffeisen e a Tradução Financeira da Solidariedade

Enquanto o modelo de Rochdale estabilizava a cooperação no domínio do consumo urbano e da distribuição, a sua arquitetura financeira revelava-se insuficiente para responder aos problemas específicos da realidade agrária, caracterizada pela escassez crónica de fundo de maneio, pela necessidade de investimento de longo prazo e por elevados níveis de risco associados à sazonalidade e às condições climáticas. Para os fins desta dissertação, o modelo de Raiffeisen é analisado como uma solução institucional específica para o problema do crédito rural, e não como uma superação geral das tensões estruturais do capitalismo.

Na Alemanha de meados do século XIX, a dissolução progressiva das relações feudais libertara juridicamente o campesinato, mas deixara-o financeiramente exposto à volatilidade dos mercados, sem mecanismos adequados de proteção ou financiamento. O sistema bancário comercial, orientado para a rápida rotação do capital industrial e mercantil, mostrava-se estruturalmente incompatível com os ciclos lentos da agricultura, abrindo um hiato de liquidez que era frequentemente ocupado pela usura. Neste vazio institucional, em que o liberalismo económico falhava em fornecer respostas ao mundo rural, Friedrich Wilhelm Raiffeisen procurou conceber uma solução baseada menos no colateral material e

mais no capital social e moral das comunidades locais, prefigurando uma forma de mediação entre mercado e solidariedade (Wolff, 1893).

A resposta operacional de Raiffeisen assentou numa inovação contratual decisiva: a responsabilidade solidária e ilimitada dos sócios. Segundo a descrição clássica de Henry Wolff (1893), a cláusula segundo a qual cada membro responderia com a totalidade do seu património pelas obrigações da cooperativa não eliminava o risco financeiro, mas reconfigurava profundamente a sua governação, ao deslocar o ónus da disciplina económica para o interior da própria comunidade. Esta opção implicava uma forte vinculação moral e patrimonial dos associados, tornando o crédito inseparável da responsabilidade coletiva.

Para alguns observadores da época, esta solução parecia excessivamente severa. Contudo, análises económicas posteriores mostraram que o seu efeito principal não residia na punição *ex post*, mas na criação de poderosos incentivos *ex ante* à monitorização pelos pares. Como demonstra Timothy Guinnane (2001), em comunidades rurais pequenas e socialmente densas, onde o interconhecimento é elevado, o risco credível de perda patrimonial induzia comportamentos prudentes, tanto por parte dos tomadores de crédito como dos restantes membros.

Deste modo, o modelo de Raiffeisen reduzia significativamente as assimetrias de informação e o risco moral que afastavam a banca comercial, convertendo reputação, confiança e vigilância comunitária em substitutos funcionais do colateral físico. Porém, importa sublinhar que esta arquitetura, apesar da sua robustez em contextos de elevada coesão social, implicava custos elevados de risco pessoal, tendendo a dificultar a expansão à escala e a limitar a sua replicabilidade fora de comunidades relativamente homogéneas (Wolff, 1893; Guinnane, 2001).

A eficácia desta forma de estabilização socioeconómica chamou a atenção da hierarquia católica no final do século XIX, num contexto marcado pela intensificação da chamada "Questão Social". Perante a polarização crescente entre o liberalismo individualista e o socialismo associado ao horizonte marxista, a Igreja procurava uma resposta doutrinária capaz de conciliar justiça social, ordem comunitária e rejeição da rutura revolucionária. Neste quadro, o cooperativismo de crédito de inspiração raiffeiseniana foi frequentemente mobilizado como exemplo de uma possível "Terceira Via", articulando solidariedade, responsabilidade e disciplina económica.

Esta preferência consolidou-se também por contraste com o modelo urbano de Schulze Delitzsch, mais orientado para o lucro e para práticas comerciais próximas da banca privada, descritas por Wolff (1893)

como predominantemente económicas e menos ancoradas em laços comunitários. A publicação da encíclica *Rerum Novarum* por Leão XIII (1891) forneceu a legitimação teológica que faltava a esta orientação, ao defender o direito natural de associação, a dignidade do trabalho e a conciliação entre classes, em oposição tanto ao individualismo liberal como à centralidade do antagonismo de classes na matriz marxista. Importa esclarecer que esta leitura corresponde à interpretação desenvolvida no interior da Doutrina Social da Igreja e não a um juízo normativo assumido pela presente dissertação.

No quadro dessa doutrina, o modelo de Raiffeisen, baseado na solidariedade, na governação local e na rejeição do lucro especulativo, podia ser interpretado como uma tradução institucional de princípios morais cristãos no domínio económico. Não se tratava apenas de uma solução técnica de financiamento rural, mas de uma forma de enquadrar a economia numa ética da responsabilidade recíproca e da coesão social. Esta leitura contribuiu para a difusão do cooperativismo rural em vários países europeus e para a sua receção em Portugal, onde o crédito agrícola foi frequentemente defendido como instrumento de "harmonia social" e de "equilíbrio moral" por autores como Jaime de Magalhães Lima (1899), no contexto do pensamento social católico (Leão XIII, 1891; Wolff, 1893; Lima, 1899).

Apesar da sua eficácia relativa no alargamento do acesso ao crédito e na mitigação da usura rural, o modelo de Raiffeisen não deve ser interpretado como solução universal. A dependência de elevados níveis de coesão social, a exposição patrimonial dos membros e as dificuldades de crescimento à escala colocavam limites claros à sua aplicabilidade em contextos sociais mais complexos ou heterogéneos. Ainda assim, a sua importância histórica reside em ter demonstrado que o crédito pode ser institucionalizado com base em princípios de reciprocidade, responsabilidade coletiva e governação local, oferecendo uma resposta específica a falhas concretas do mercado financeiro.

Assim, a análise de Raiffeisen permite compreender uma via particular de institucionalização do crédito cooperativo, complementar e não substitutiva, das experiências de Rochdale. Enquanto esta última estabilizou a cooperação no consumo e na distribuição, Raiffeisen enfrentou diretamente o problema do financiamento produtivo em contextos rurais. Esta distinção será fundamental para compreender a diversidade de modelos de cooperativismo financeiro e a sua relevância na arquitetura contemporânea da Economia Social, tema que será desenvolvido no capítulo seguinte.

Em conjunto, os percursos analisados ao longo deste capítulo permitem compreender a génese intelectual do cooperativismo como resposta progressiva a problemas recorrentes da organização

económica moderna. Da legitimação da cooperação como possibilidade social, passando pelas tentativas utópicas de reorganização do trabalho e da distribuição, pela formulação mutualista de uma arquitetura financeira centrada no crédito e na reciprocidade, até às soluções operativas de Rochdale e Raiffeisen, delineia-se uma tradição plural de experimentação institucional sob constrangimentos de mercado.

Estas experiências não configuram um modelo homogéneo nem uma solução acabada, mas revelam um conjunto coerente de preocupações, relativas à coordenação económica, à distribuição do excedente, à governação democrática e ao financiamento produtivo, que tornam o cooperativismo pensável como forma económica distinta. Assim, este percurso fornece o pano de fundo histórico-conceptual a partir do qual a Economia Social e a organização cooperativa serão analisadas, no capítulo seguinte, enquanto enquadramento institucional contemporâneo.

2 – A Economia Social e a Organização Cooperativa

O presente capítulo sistematiza a literatura contemporânea sobre Economia Social e organização cooperativa, com o objetivo de delimitar os consensos, as tensões e as controvérsias que estruturam este campo de estudo. Mais do que propor uma definição normativa do setor, procura-se clarificar as fronteiras institucionais da Economia Social, a especificidade organizacional da cooperativa e os mecanismos que a distinguem da empresa de capital, bem como os riscos que ameaçam essa diferença. Este enquadramento conceptual fornece a base teórica a partir da qual emergem expectativas teóricas suscetíveis de operacionalização empírica, que serão formalizadas e discutidas, com base na literatura económica aplicada, no quinto capítulo da dissertação.

2.1 – Definição, Fronteiras e Debate em torno da Economia Social

A definição de um espaço económico distinto, que não se rege estritamente pela racionalidade de maximização do lucro própria do setor privado capitalista, nem pela coerção legítima e redistribuição do setor público, constitui um desafio teórico persistente da economia política. A literatura não é consensual quanto às fronteiras exatas deste espaço, variando entre abordagens mais restritivas, centradas na limitação da distribuição de excedentes, e perspetivas mais amplas que enfatizam a hibridez organizacional e a articulação entre lógicas de mercado, Estado e comunidade.

Durante muito tempo, esta área foi tratada como residual, filantrópica ou meramente assistencialista, mas atualmente a Economia Social, frequentemente enquadrada no debate do "Terceiro Setor", é entendida como um sistema institucional robusto, dotado de racionalidade própria, baseado em solidariedade, participação democrática e proximidade territorial.

Em larga medida, a sua legitimidade institucional deriva da função de colmatar insuficiências estruturais do mercado e do Estado. Seguindo a análise de Le Grand, Propper e Robinson (1992), a intervenção destas organizações é economicamente pertinente sempre que os mecanismos de mercado se mostram incapazes de garantir equidade na distribuição de recursos essenciais, designadamente bens de mérito, ou quando os problemas de assimetria de informação comprometem a eficiência das decisões dos agentes. Em paralelo, estas instituições surgem como resposta às falhas da provisão pública, contornando a rigidez processual e permitindo soluções mais flexíveis e ajustadas à realidade das comunidades locais.

Para delimitar as fronteiras desta área, a sociologia económica frequentemente recorre ao modelo do "Triângulo do Bem-Estar" (*Welfare Triangle*), sistematizado por Pestoff (2009). Este enquadramento situa as organizações do Terceiro Setor numa zona de interseção dinâmica entre três polos institucionais distintos: Estado (autoridade pública e provisão coletiva), Mercado (empresas de capital e coordenação via preços) e Comunidade (famílias, reciprocidade e redes informais), conforme ilustrado na Figura 1.

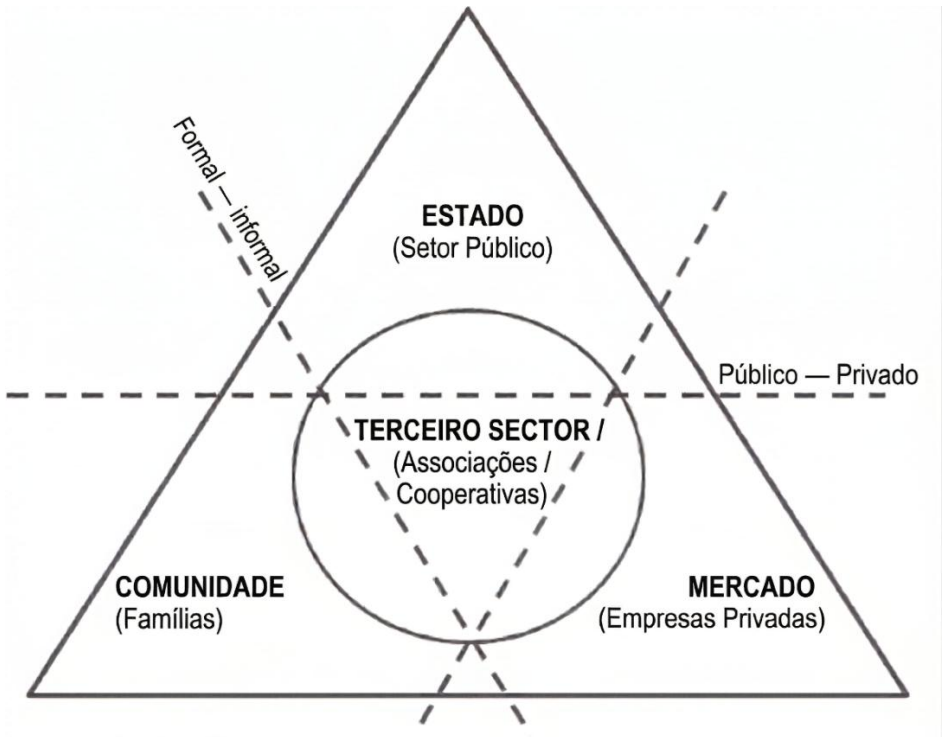


Figura 1 - O Terceiro Setor no Triângulo de Pestoff. Fonte: adaptado de Pestoff (2009).

Nesta representação, o Terceiro Setor ocupa o espaço híbrido central, cujas fronteiras se definem por contraste em relação a cada um dos vértices do triângulo. Na conceptualização de Defourny e Pestoff (2008), o setor diferencia-se do mercado pela restrição à distribuição de excedentes (*non-profit constraint*), distingue-se do Estado pela autonomia de gestão e natureza jurídica privada, e afasta-se da esfera doméstica e informal por adquirir um carácter institucional, organizado e produtivo. Esta zona híbrida permite que as organizações articulem recursos de proveniências diversas: vendas e receitas próprias (Mercado), contratos e subsídios públicos (Estado), e donativos e trabalho voluntário (Comunidade). Assim, este modelo permite desenhar as fronteiras do setor por contraste institucional e por composição de recursos.

No plano institucional europeu, esta definição ganhou particular robustez com a elaboração do relatório de Monzón e Chaves (2008) para o Comité Económico e Social Europeu. Os autores definem a Economia Social como o conjunto de atividades de natureza privada desenvolvidas por organizações cujos princípios fundadores incluem a primazia das pessoas e do objeto social sobre o capital, a adesão voluntária, controlo democrático pelos membros e autonomia de gestão. Com base nestes critérios, são definidas quatro grandes famílias institucionais que compõem o setor: cooperativas, mutualidades, associações e fundações.

Com o objetivo de operacionalizar estes conceitos e conferir maior precisão ao seu uso empírico, a abordagem da rede de investigação EMES, sistematizada por Defourny e Nyssens (2008), introduziu o conceito de Empresa Social. Estas entidades definem-se por uma articulação específica de critérios económicos, sociais e de governação. No plano económico, assumem o exercício de uma atividade contínua de produção de bens ou prestação de serviços, com a assunção de risco económico. Na vertente social, têm um objetivo explícito de beneficiar a comunidade onde se inserem ou os membros associados. Já na governação, distinguem-se pela autonomia de gestão e por um poder de decisão não dependente da posse de capital.

Esta perspetiva é fundamental para compreender as especificidades do cooperativismo em Portugal. Conforme aprofundado por Rui Namorado (2005), a cooperativa ocupa um lugar singular na economia social em virtude da sua marcante "dupla natureza", ou seja, é indissociavelmente uma associação de pessoas e uma empresa. Para este autor, a identidade cooperativa reside precisamente nesta tensão dialética, onde a eficiência empresarial é instrumentalizada para fins de solidariedade e de promoção do interesse coletivo. Neste sentido, a cooperativa exemplifica a hibridez organizacional ilustrada por Pestoff, ao articular lógicas comunitárias e mecanismos de mercado sob governação democrática.

No ordenamento jurídico português, este enquadramento institucional e a especificidade do setor encontram-se hoje formalmente consagrados na Lei de Bases da Economia Social (Lei n.º 30/2013). Este diploma estabilizou legalmente os princípios da autonomia, da gestão democrática e da primazia da pessoa sobre o capital. Paralelamente, a criação da entidade pública reguladora do setor, a CASES (Cooperativa António Sérgio para a Economia Social), corporizou este reconhecimento do Estado, prestando, simbolicamente, homenagem ao principal pensador do cooperativismo nacional. A exigência legal desta democracia económica e a consequente reconfiguração da propriedade impõem, de seguida, uma análise mais fina à arquitetura interna da organização cooperativa.

Assim, esta delimitação conceptual constitui o ponto de partida para a formulação das expectativas teóricas relativas ao comportamento económico, à governação e à viabilidade institucional das cooperativas, desenvolvidas nas secções seguintes.

2.2 – A Organização Cooperativa: Direitos de Propriedade e Democracia Económica

A compreensão da natureza cooperativa implica o afastamento de uma visão monolítica da economia, que tende a elevar a empresa de capital (*investor-owned firm* – IOF) a padrão universal, relegando a cooperativa para uma condição de anomalia de mercado ou de desvio institucional. Segundo a perspetiva das "economias diversas" proposta por Gibson-Graham (1996), o sistema económico é composto por uma pluralidade de formas organizacionais e modelos de coordenação, cada qual com racionalidades de eficiência, horizontes temporais e finalidades próprias. Neste enquadramento, a cooperativa não emerge como uma "empresa falhada", mas como uma arquitetura institucional específica, desenhada para enfrentar problemas de coordenação e falhas de mercado através de uma configuração distinta de direitos de propriedade, de controlo democrático e de distribuição do excedente.

Assim, a distinção fundamental entre a cooperativa e a empresa convencional reside na atribuição e configuração dos direitos de propriedade. Segundo o contributo seminal de Henry Hansmann (1988) sobre a propriedade da empresa, a estrutura de controlo organizacional não é um dado arbitrário, mas resulta de uma decisão institucional orientada por critérios de eficiência, visando minimizar custos de transação e de agência associados à coordenação e à governação. Analiticamente, Hansmann distingue dois direitos centrais: o direito ao controlo residual, isto é, a titularidade do poder de decisão último, tipicamente operacionalizada através do voto; e o direito ao rendimento residual, correspondente à apropriação do excedente líquido após o cumprimento das obrigações contratuais.

Nas empresas de capital, estes direitos são predominantemente atribuídos aos investidores, enquanto titulares do risco residual, o que tende a orientar a organização para a maximização do retorno do capital (*return on equity*). Pelo contrário, a arquitetura dos direitos de propriedade na empresa cooperativa reconfigura e inverte esta lógica. Neste modelo, os direitos de controlo residual e de apropriação do excedente são atribuídos aos utilizadores da organização (consumidores, produtores ou trabalhadores) em vez de aos detentores do capital.

Consequentemente, a governação interna assenta no princípio democrático de "um membro, um voto", independentemente do capital subscrito. O capital deixa de ocupar a posição central na tomada de decisão e passa de fim a meio: em vez de ser o capital a contratar o trabalho ou a intermediação, são os utilizadores que, coletivamente, mobilizam ou contratam o capital necessário para satisfazer necessidades económicas mútuas, numa lógica de serviço e não de maximização da remuneração financeira (Hansmann, 1988).

Esta reconfiguração dos direitos de propriedade transforma a função-objetivo da organização. Enquanto na empresa de capital prevalece uma orientação para a maximização do lucro e para a valorização do capital investido, a cooperativa visa maximizar o benefício dos seus membros, sujeita a uma restrição de viabilidade financeira que assegure a continuidade da atividade e a capacidade de investimento ao longo do tempo. A literatura associa frequentemente esta orientação a padrões de maior prudência financeira e a horizontes temporais mais longos, sobretudo em contextos de incerteza económica.

Neste sentido, a especificidade do capital cooperativo, tipicamente não transacionável e protegido de mercados secundários, pode estar associada a um potencial efeito de estabilização macroeconómica. A governação cooperativa encontra-se relativamente menos exposta à pressão dos mercados financeiros e às exigências de desempenho de curto prazo, favorecendo uma maior ligação à economia real e à sustentabilidade de longo prazo. Como argumenta Birchall (2013), no seu estudo sobre a resiliência das cooperativas financeiras, a chamada "paciência" do capital cooperativo assume particular relevância em períodos de crise, ao favorecer a manutenção do fluxo de crédito e do financiamento às comunidades, mesmo em fases de contração económica. Importa, contudo, sublinhar que estes efeitos não são automáticos, dependendo da densidade da participação dos membros, da qualidade da governação interna e do enquadramento regulatório em que a cooperativa opera.

Por sua vez, a gestão democrática não se traduz necessariamente em ineficiência operacional. Conforme demonstrado por Elinor Ostrom (1990), a gestão de recursos comuns pode revelar-se institucional e

economicamente robusta quando assente em regras claras, monitorização eficaz pelos pares e mecanismos graduais de responsabilização. Em organizações cooperativas, a maior proximidade entre membros e órgãos de gestão tende a mitigar assimetrias de informação, reduzindo problemas de agência e, consequentemente, a necessidade de dispositivos externos de controlo e auditoria, frequentemente dispendiosos nas empresas de capital. Esta aproximação deve ser entendida como uma analogia institucional e não como uma equivalência direta entre cooperativas e bens comuns, sugerindo a existência de mecanismos comparáveis de coordenação e controlo democrático.

Neste quadro, a "dupla natureza" da cooperativa, identificada por Rui Namorado (2005), não configura uma contradição interna, mas uma vantagem institucional potencial. A dimensão associativa contribui para a produção de capital social, reforçando a confiança, o cumprimento de regras e a redução dos custos de transação; simultaneamente, a vertente empresarial assegura a capacidade organizativa e a eficiência operacional indispensáveis à sustentabilidade económica e à sobrevivência em mercados concorrenciais. A partir desta configuração específica de direitos de propriedade e de governação democrática, podem emergir expectativas teóricas relativas à prudência financeira, à estabilidade institucional e à orientação de longo prazo das cooperativas, exploradas empiricamente nos capítulos seguintes.

2.3 – A Tensão entre a Identidade Cooperativa e a Viabilidade Económica

Apesar das vantagens comparativas da estrutura de propriedade cooperativa, nomeadamente em termos de estabilidade e resiliência, a sua trajetória histórica e o seu funcionamento quotidiano não estão imunes a tensões estruturais. A literatura da economia social tem identificado um risco persistente de desvio institucional e de erosão da identidade cooperativa, frequentemente teorizado através da tese da degeneração.

Esta preocupação possui raízes profundas na teoria social, já Rosa Luxemburgo (1899) alertava para a "contradição fatal" inerente ao facto de as cooperativas, de modo a sobreviver num ambiente de mercado concorrencial, tenderem a ser obrigadas a adotar padrões de disciplina financeira e de racionalidade competitiva idênticos aos das empresas de capital. Nesta visão, o próprio imperativo de eficiência técnica e de adaptação ao mercado favorece a profissionalização da gestão, que pode resultar num maior afastamento entre a direção e a base social, conduzindo ao deslocamento do centro efetivo de decisão dos membros para uma tecnocracia gerencial. No mesmo sentido, a promessa de autogoverno democrático arrisca a transformar-se num governo exercido sobre os cooperadores,

confirmando o medo de que estes acabem por se administrar a si próprios segundo lógicas que reproduzem, através de novas formas, o "absolutismo" do capital.

Esta erosão da identidade cooperativa pode ser explicada economicamente pela perda de vantagens de informação relacionadas com a proximidade. Segundo Guinnane (2001), as cooperativas de crédito operam como "máquinas de informação" locais, ao reduzir custos e riscos de monitorização devido ao conhecimento mútuo e controlo comunitário. Contudo, com o crescimento e consequente anonimato da base de membros, o *peer monitoring* perde força e são necessários mecanismos formais, burocráticos e padronizados, o que leva a uma aproximação das cooperativas aos modelos de controlo e gestão de risco da banca comercial, diluindo a sua especificidade institucional.

Para além destes fatores endógenos, as cooperativas sofrem uma forte pressão do meio envolvente, a qual pode ser compreendida à luz da teoria do isomorfismo institucional, sistematizada por DiMaggio e Powell (1983). Segundo estes autores, as instituições que operam no mesmo campo organizacional tendem, ao longo do tempo, a convergir num processo de homogeneização motivado menos por ganhos exclusivamente técnicos e mais pela busca de legitimidade.

No setor da banca cooperativa, esta dinâmica manifesta-se, sobretudo, por duas vias principais. Em primeiro lugar, o isomorfismo coercivo que resulta de constrangimentos legais e regulatórios, nomeadamente os requisitos de reporte prudencial e os requisitos de rácios de capital, resultantes dos acordos de Basileia e das exigências dos Bancos Centrais. Em segundo lugar, o isomorfismo mimético provocado por contextos de incerteza e competição reputacional, nos quais as cooperativas tendem a reproduzir estratégias e modelos operacionais das instituições dominantes, para tentar reforçar a sua credibilidade perante mercados, reguladores e demais partes interessadas.

Estas abordagens não devem ser interpretadas como previsões deterministas de falência cooperativa, mas como quadros analíticos que permitem identificar mecanismos de erosão institucional sob determinadas condições de crescimento, regulação e competição.

Em conjunto, estes mecanismos favorecem uma aproximação estrutural ao paradigma da banca comercial, com impactos relevantes para a autonomia organizacional e para a preservação da identidade cooperativa. No caso português, Namorado (2005) descreve este risco como "banalização" do setor, isto é, se a eficiência e a conformidade regulatória neutralizarem a diferença democrática, a cooperativa converte-se numa mera variante da empresa de capital, esvaziando a sua razão de ser.

Esta tensão entre identidade cooperativa e exigências de viabilidade económica permite estruturar as expectativas empíricas analisadas posteriormente. Por um lado, a literatura sugere comportamentos associados a maior prudência financeira, orientação de longo prazo e estabilidade institucional; por outro, aponta para riscos de convergência organizacional e de banalização sob pressão regulatória e competitiva.

Em conjunto, o enquadramento desenvolvido neste capítulo permite compreender a Economia Social como um campo institucional marcado pela hibridez organizacional e por tensões estruturais entre princípios democráticos, eficiência económica e enquadramentos regulatórios. A análise da organização cooperativa, centrada na reconfiguração dos direitos de propriedade e na governação democrática, evidencia mecanismos institucionais que podem favorecer comportamentos de maior prudência financeira, orientação de longo prazo e ligação à economia real.

Em simultâneo, a literatura sobre degeneração e isomorfismo institucional mostra que essa diferença cooperativa não é automática nem garantida, estando sujeita a pressões de convergência organizacional em contextos de crescimento, concorrência e regulação. Assim, a identidade cooperativa emerge como resultado contingente de equilíbrios institucionais instáveis, e não como atributo essencial imune às dinâmicas do mercado.

Em suma, a Parte I desta dissertação permitiu estabelecer as coordenadas teóricas que definem a identidade cooperativa, desde as suas raízes intelectuais e institucionais até às tensões contemporâneas entre diferença democrática e viabilidade económica. A reconstrução genealógica do cooperativismo, articulada com o enquadramento conceptual da Economia Social e da organização cooperativa, sugere que a cooperativa constitui uma forma organizacional híbrida e tensionada, cuja trajetória depende do equilíbrio entre eficiência empresarial, governação democrática e enquadramento institucional. Estes elementos fornecem o pano de fundo analítico a partir do qual será examinada, na Parte II, a evolução concreta do cooperativismo de crédito no contexto português.

Parte II – Evolução Institucional do Cooperativismo em Portugal

A Parte II desloca a análise do plano genealógico e conceptual para a reconstrução da trajetória institucional concreta do cooperativismo em Portugal. O objetivo não é oferecer uma história exaustiva do setor, mas compreender como as ideias, modelos e princípios discutidos na Parte I foram apropriados, transformados e tensionados num contexto nacional marcado por atraso estrutural, instabilidade política e forte intervenção do Estado. A análise centra-se nas principais ruturas históricas e nos dispositivos institucionais que moldaram a autonomia, a governação e a viabilidade económica do cooperativismo, com especial atenção ao cooperativismo de crédito enquanto caso paradigmático. Este percurso permitirá, posteriormente, articular a evidência histórica com a formalização teórica e a avaliação empírica.

3 – Génese, Ruturas e Consolidação do Setor

O presente capítulo reconstrói a formação histórica e institucional do cooperativismo em Portugal, procurando compreender como os princípios e modelos analisados na Parte I foram apropriados, traduzidos e tensionados num contexto nacional marcado por atraso estrutural, fragilidade da sociedade civil e recorrentes ruturas políticas. Mais do que estabelecer uma sequência linear de causas e efeitos, a análise centra-se na articulação entre pensamento doutrinário, enquadramentos institucionais e constrangimentos económicos, evidenciando as condições sob as quais o cooperativismo emergiu, se desenvolveu e encontrou limites à sua consolidação. Esta abordagem permite compreender o cooperativismo português como resultado de um processo histórico contingente, no qual a densidade intelectual nem sempre encontrou correspondência em arquiteturas organizacionais duradouras, condicionando a sua autonomia e capacidade de afirmação ao longo do século XX.

3.1 – A Génese do Pensamento Cooperativo em Portugal

A emergência do cooperativismo em Portugal não deve ser entendida como resultado de uma importação acrítica das experiências de Rochdale ou do modelo de Raiffeisen. Pelo contrário, a sua receção inscreve-se num quadro histórico-social singular, de atraso estrutural e crise do liberalismo monárquico, no qual o associativismo foi pensado não apenas como uma solução económica, mas também como

instrumento de reforma social e de regeneração política. Neste sentido, enquanto na Inglaterra e na Alemanha surge, respetivamente, enraizado sobretudo na práxis operária e camponesa, o cooperativismo português afirma-se primeiramente como uma construção doutrinária através da teoria social.

Este processo de importação e tradução ideológica ganha contornos mais definidos no horizonte da Geração de 70. Se, nas célebres *Conferências do Casino* (1871), Antero de Quental formula um diagnóstico profundo da decadência dos povos peninsulares, apontando o absolutismo e a centralização como fatores decisivos no atraso nacional, é sobretudo na sua obra *Portugal perante a Revolução de Espanha* (1868) que desenha uma alternativa com maior clareza programática. Neste texto, Antero recusa o centralismo estatista e advoga por um federalismo de matriz proudhoniana, percecionado não apenas como uma formulação institucional, mas principalmente como uma opção moral, isto é, a regeneração social dependeria da liberdade moral e da livre associação de vontades e consciências, em oposição às leituras determinísticas da história. Esta convicção viria mais tarde a ser sistematizada em *Tendências Gerais da Filosofia* (1890). Neste sentido, a descentralização emerge como uma solução credível ao bloqueio do absolutismo monárquico, abrindo espaço para que o associativismo seja pensado como instrumento de reforma social e revitalização do contrato cívico.

Paralelamente, Oliveira Martins, na sua obra *Teoria do Socialismo* (1872), fornecia o arcabouço crítico ao problematizar a tensão estrutural entre a liberdade associativa e a intervenção do Estado, ou seja, entre a auto-organização social e a coordenação política. Porém, como analisado mais tarde por António Sérgio (1974), o próprio Oliveira Martins acabaria por ceder ao pessimismo sociológico em *Portugal e o Socialismo* (1873), ao levantar dúvidas quanto à capacidade cívica e associativa do povo português. Este movimento não deve ser entendido como causa linear para os eventos posteriores, mas como um ato discursivo com efeitos significativos, visto que, ao fragilizar a confiança na autogestão, contribuiu para tornar intelectualmente plausíveis respostas de intervencionismo estatal, que se viriam a desenvolver ao longo do século XX.

Neste contexto, a ligação ao movimento internacional foi, em larga medida, assegurada por figuras como Sebastião de Magalhães Lima. Em obras como *O Primeiro de Maio* (1894) e *Episódios da Minha Vida* (1928), este autor insere o associativismo português no quadro das correntes europeias e apresenta a cooperação como instrumento de emancipação operária e de solidariedade internacional, num horizonte de inspiração federalista. Através da sua forte influência no movimento republicano e na maçonaria

portuguesa, da qual foi Grão-Mestre, contribuiu para densificar o terreno cívico onde o cooperativismo viria a florescer.

No entanto, a passagem do ideário cooperativo do plano filosófico para a economia real deparou-se com constrangimentos particularmente difíceis. As primeiras experiências associativas urbanas, da qual se destaca a Cooperativa de Consumo Piedense (1893), colidiram com as restrições de capital e problemas de agência. Num contexto marcado por elevadas taxas de analfabetismo e a ausência de um quadro jurídico adequado à realidade cooperativa, estas iniciativas sofriam de fragilidades frequentes de governação e gestão, muitas vezes refletidas em défices organizacionais crónicos. No meio urbano, a dificuldade era sobretudo administrativa e institucional, já o mundo rural permanecia asfixiado pela dependência da usura e a falta de uma rede bancária funcional que excluíam vastas áreas do interior do crédito formal.

É neste enquadramento que se torna decisiva a receção do modelo de Raiffeisen, cuja adoção foi promovida por intelectuais como Jaime de Magalhães Lima. Na obra *O Crédito Agrícola em Portugal* (1899), o autor argumenta que as Caixas de Crédito Mútuo devem ser entendidas, além de um meio de intermediação financeira, como um instrumento de harmonia social, com o potencial de reconstruir laços de cooperação e disciplina económica dentro das comunidades. Perante a ausência de colateral físico por parte dos pequenos agricultores, o modelo de Raiffeisen permitiria a criação de capital moral, ao utilizar a responsabilidade ilimitada e a proximidade comunitária como substitutos das garantias materiais, antecipando a visão do crédito como relação social de confiança (Lima, J. M., 1899; Guinnane, 2001).

Este lastro, simultaneamente intelectual e empírico, abriu espaço para a afirmação de António Sérgio, o intelectual com a tentativa mais consequente de sistematização do cooperativismo português. Nos seus *Ensaios* (1974), Sérgio recusa a visão da cooperativa como mero instrumento de caridade e assistência aos mais pobres. O autor defende que o cooperativismo é um verdadeiro regime de organização social destinado a disputar a hegemonia do capitalismo, através de um processo de reformas graduais assentes na ideia de absorção do Estado pela Sociedade, ou seja, na expansão do associativismo capaz de reorganizar a vida económica e política através da iniciativa cívica.

A inovação sergiana consiste na articulação entre a dimensão económica, baseada na primazia do consumidor e na racionalização das necessidades, e a dimensão pedagógica, com a cooperativa enquanto escola de liberdade (*paideia*), onde a cidadania se aprende e se exerce pela disciplina

institucional. Esta intuição pedagógica é sobretudo desenvolvida em *Educação Cívica* (1915/1984), obra em que Sérgio defende o *self-government* e o município escolar, onde a escola é concebida como comunidade de autogoverno em que os alunos assumem progressivamente responsabilidades de gestão e regulação da vida em comunidade.

Assim, num contexto nacional muito influenciado pelo caciquismo e pela debilidade da sociedade civil, o cooperativismo surge como método concreto de desenvolvimento do sujeito político indispensável à democracia, com potencial para transformar o quotidiano organizacional em aprendizagem cívica estruturante.

Em síntese, no início do século XX, Portugal dispunha já de um conjunto coerente de sementes doutrinárias, a saber: o federalismo ético e internacionalista, respetivamente, de Antero e de Sebastião de Magalhães Lima, a solução do crédito rural de Jaime de Magalhães Lima e o socialismo integral de António Sérgio. Contudo, a conjugação entre a instabilidade estrutural da I República e a crescente legitimação intelectual de uma ideia de Estado forte, como se pode ver também pela evolução de pensamento de Oliveira Martins, impediu a tradução destes pensamentos em arquiteturas institucionais duradouras.

Consequentemente, o cooperativismo entrou nos anos 1920 com um grau elevado de maturidade intelectual, mas com bases organizacionais e jurídicas ainda débeis. Esta assimetria tornou o movimento cooperativo muito exposto a processos de tutela, instrumentalização e captura corporativa, no momento em que o Estado Novo iniciava a reorganização autoritária do associativismo.

3.2 – O Cooperativismo sob a Tutela do Estado Novo

Se o período precedente combinou a riqueza intelectual com a fragilidade organizacional, a consolidação do Estado Novo operou uma inversão estrutural decisiva. A Constituição de 1933 e, em particular, o Estatuto do Trabalho Nacional (1933) institucionalizaram um regime de tutela ideológica e administrativa que reconfigurou a autonomia cooperativa. A livre associação de vontades, fundamental no modelo cooperativo de Rochdale, foi transfigurada por uma integração vertical na ordem corporativa, reorientando o cooperativismo para finalidades de coordenação, disciplina e regulação económica definidas exogenamente pelo Estado.

A rutura foi sobretudo ontológica, na medida em que reconfigurou o próprio objeto cooperativo, ou seja, o modelo de governação interna, o princípio de participação democrática e a relação entre os membros,

organização e interação com o Estado. Num regime que rejeitava, simultaneamente, o liberalismo individualista e a luta de classes, impondo uma nova ordem fundada na primazia do interesse nacional, o cooperativismo deixou de ser pensado como espaço de autogestão e aprendizagem cívica, para se transformar num instrumento funcional de administração social e económica. Este fenómeno foi descrito por Carvalho Ferreira (2002) como um processo de funcionalização: a conversão da cooperativa num aparelho de execução, com erosão significativa da democracia interna.

Consequentemente, o ideal sergiano da cooperativa como escola de virtudes cívicas, centrada na ideia de que a cidadania se aprende pela prática quotidiana do autogoverno, ou seja, pela responsabilidade partilhada e pela disciplina coletiva, perde centralidade ao ponto de ser substituída por uma racionalidade burocrática. Segundo Carvalho Ferreira, o resultado aproximava-se de uma cooperação sem cooperadores, isto é, organizações que preservam a forma cooperativa, mas evidenciam baixa densidade de participação e controlo democrático (Carvalho Ferreira, 2002; Sérgio, 1915).

A amplitude deste modelo revela-se particularmente visível na arquitetura institucional do corporativismo. Como é demonstrado na análise de Freire e Ferreira (2019), a construção do sistema corporativo assentou numa rede hierarquizada de organismos (Casas do Povo, Grémios e Sindicatos Nacionais) que, ao cobrir o território, funcionava como um dispositivo de enquadramento social e económico. Neste desenho, as cooperativas surgem frequentemente na base da pirâmide e, em vários setores, colocadas sob dependência ou coordenação dos Organismos de Coordenação Económica. Em oposição ao ideal associativo *bottom-up*, defendido pela doutrina cooperativa clássica, a proliferação institucional ocorreu sobretudo seguindo uma lógica *top-down*, isto é, criação, reconhecimento e orientação estatal para colmatar disfunções do mercado, estabilizar o abastecimento e disciplinar a produção, mais do que para traduzir a iniciativa autónoma das bases.

Neste contexto, o cooperativismo de crédito revela-se especialmente elucidativo. O sistema cooperativo de crédito português, ancorado nas Caixas de Crédito Agrícola Mútuo (CCAM), conheceu, no pós-1929, um enquadramento que reforçou a sua subordinação a mecanismos externos de tutela. A literatura assinala que as CCAM foram colocadas sob a alçada da Caixa Geral de Depósitos, com limitações legais que diminuíram consideravelmente a sua margem de autodeterminação e reduziram a sua capacidade de afirmar uma racionalidade mutualista plenamente autónoma. Durante o Estado Novo, este arranjo foi descrito como um período de "vida latente", no qual as CCAM foram instrumentalizadas para objetivos de ordem política e controlo social do mundo rural, em detrimento da realização do ideal cooperativo de

conjugação entre a poupança local, crédito prudente e responsabilização democrática (Cabo, 2012; Cabo & Rebelo, 2014).

A força explicativa deste caso é demonstrada por um indicador simples de densidade sistémica: até ao fim do regime do Estado Novo, as CCAM desempenharam um papel minoritário no sistema bancário português (apenas cerca de 1% dos depósitos e do crédito), o que sugere que, apesar da permanência formal do modelo cooperativo, não ocorreu uma expansão da autonomia nem do protagonismo financeiro no território (Cabo, 2012).

As consequências deste modelo foram profundas, tanto na cultura cívica como na morfologia organizacional do cooperativismo. Ao subjugar direções e decisões a mecanismos de homologação, veto ou tutela política, o regime comprometeu a efetividade do princípio da gestão democrática (uma pessoa, um voto), gerando incentivos estruturais à passividade cívica e à delegação acrítica.

Carvalho Ferreira (2002) sublinha que esta dinâmica de estatização contribuiu para uma disposição duradoura dos associados para encarar as cooperativas como entidades externas, quase como repartições do Estado, em vez de organizações suas, governadas por si. Em paralelo e com diferenciações territoriais, as cooperativas urbanas de consumo tenderam a ser tratadas com desconfiança por poderem constituir focos de sociabilização autónoma, ao passo que, no mundo rural, a lógica corporativa promoveu a despolitização do associativismo e a sua conversão em instrumento de gestão logística e disciplina económica (Carvalho Ferreira, 2002; Freire e Ferreira, 2019).

Em síntese, o legado do Estado Novo encerra um paradoxo simultaneamente moral e organizacional. Em múltiplos domínios, a forma cooperativa foi preservada, enquanto se enfraquecia a sua substância democrática e a sua capacidade de autodeterminação. No caso específico do cooperativismo de crédito, o enquadramento tutelar e a posição periférica do setor até meados dos anos 1970 evidenciam o deslocamento da "utopia" cooperativa, assente na participação democrática, na autonomia e na aprendizagem cívica, para uma racionalidade de gestão administrativa e de controlo estatal. Consequentemente, em 1974, o país herdaria instituições com presença social, mas frequentemente desprovidas da energia associativa que lhes daria conteúdo emancipatório, isto é, um passivo sociológico cuja superação se tornaria uma das tarefas implícitas no processo de democratização pós 25 de Abril.

Em síntese, a trajetória do cooperativismo português até 1974 revela uma tensão estrutural persistente entre a densidade intelectual do pensamento cooperativo e a fragilidade das suas condições institucionais de realização. Desde a génese doutrinária marcada pelo federalismo ético, pelo mutualismo do crédito e pela dimensão pedagógica da cooperação, até à rutura imposta pelo Estado Novo, o cooperativismo desenvolveu-se num quadro em que a autonomia associativa foi sistematicamente condicionada. Este percurso ajuda a compreender porque a transição democrática não partiu de um terreno institucional neutro, mas de um legado ambíguo, no qual a forma cooperativa subsistia dissociada de uma prática democrática efetiva. É a partir deste quadro que se torna possível analisar, no capítulo seguinte, as dinâmicas de rutura, reconfiguração e consolidação institucional do cooperativismo no contexto pós-25 de Abril.

4 – Da Revolução à Contemporaneidade

O ciclo iniciado com a Revolução de 25 de Abril de 1974 constitui um momento de rutura decisiva na trajetória do cooperativismo português, não apenas por alterar o regime político, mas por reconfigurar profundamente as condições institucionais da autonomia associativa. Após décadas de tutela corporativa e de funcionalização administrativa, o cooperativismo reemerge no espaço público num contexto marcado simultaneamente pela abertura democrática, pela instabilidade económica e pela redefinição do papel do Estado na organização da economia.

Este capítulo analisa a forma como o cooperativismo, e em particular o cooperativismo de crédito, foi reescrito neste novo quadro histórico, atravessando fases distintas de mobilização política, normalização institucional e adaptação a um sistema financeiro progressivamente liberalizado. Mais do que assumir uma trajetória linear de emancipação ou de declínio, a análise procura identificar os mecanismos através dos quais a forma cooperativa foi tensionada, reformulada e consolidada sob novas exigências de viabilidade económica, regulação prudencial e integração europeia.

4.1 – O Cooperativismo na Transição Democrática

Para além de uma mudança de regime político, a Revolução de 25 de Abril desencadeou uma rutura sistémica das lógicas de organização social e económica. Em contraste com o período do Estado Novo, pautado pela limitação da autonomia associativa e pela funcionalização tutelar das cooperativas, o ciclo pós-revolução, sobretudo durante o Período Revolucionário Em Curso (PREC), ficou marcado por uma erupção da mobilização participativa. Neste enquadramento, o cooperativismo foi reescrito numa

gramática política e simbólica de democratização económica, sendo apropriado por vários atores políticos como instrumento de construção de projetos de uma economia socialista e autogestionária.

No contexto desta efervescência, o setor cooperativo registou um crescimento acelerado e com uma grande heterogeneidade morfológica. A este propósito, Rui Namorado (2005) sublinha que ocorreu um processo de mitificação do cooperativismo, em que muitas vezes a sua forma jurídica foi aplicada como expediente para responder a situações de emergência social.

Na região Sul do país, a Reforma Agrária impulsionou a criação massiva de Unidades Coletivas de Produção (UCP), que se traduziu num dos fenómenos mais expressivos deste período, descrito por Raquel Varela (2016) como uma "revolução na revolução", dada a sua densidade participativa e a rutura operada com as hierarquias tradicionais. Contudo, esta intensidade política e social foi acompanhada de fragilidades estruturais na arquitetura económica e financeira das UCPs. Como observa António Barreto (1984), estas unidades funcionaram frequentemente numa "lógica sindical", focada na maximização do emprego e do rendimento do trabalho, em detrimento de critérios de gestão empresarial e de acumulação de capital que, em termos clássicos, baseiam a racionalidade económica da cooperativa.

Esta distinção analítica é fundamental para compreender as trajetórias institucionais divergentes. Este período encerrava uma tensão dialética com o passivo sociológico herdado do Estado Novo: a súbita liberdade de associação não gerou automaticamente a cultura de governação necessária e compatível com a sustentabilidade organizacional. Assim, muitas das estruturas constituídas no ímpeto do PREC revelaram fragilidades financeiras e défices de consolidação. Em paralelo, o cooperativismo de crédito enfrentou o seu momento crítico de sobrevivência e definição identitária no quadro do novo regime democrático.

Em março de 1975, com a aprovação do Decreto-Lei n.º 132-A/75, o Estado procedeu à nacionalização generalizada das instituições de crédito, transferindo para a esfera pública o núcleo da banca comercial. Porém, o diploma consagrou uma exceção juridicamente decisiva: as Caixas de Crédito Agrícola Mútuo ficaram fora do perímetro das nacionalizações, remetidas ao abrigo de legislação especial. A reduzida expressão sistémica das CCAM (cerca de 1% até 1976) e a sua matriz cooperativa de base local foram fatores determinantes na sua preservação institucional durante o período revolucionário. Consequentemente, enquanto a banca comercial transitava para a propriedade e gestão públicas, as

CCAM permaneceram com um estatuto de propriedade cooperativa não estatal, constituindo um dos poucos segmentos do sistema financeiro a ficar fora da estatização direta.

A estabilização do ciclo revolucionário culminou com a aprovação da Constituição da República de 1976. Refletindo o compromisso das várias forças políticas, o documento constitucional garantiu, explicitamente, a existência de três setores de propriedade de meios de produção, dando relevância jurídica ao setor cooperativo. Assim, o cooperativismo alcançou uma dignidade institucional inédita, blindando a sua autonomia face ao Estado e legitimando o seu papel como pilar fundamental da organização económica nacional, criando as bases para a modernização do setor que se seguiria nos anos 80.

4.2 – A Consolidação Institucional: Da Normalização ao Sistema Integrado (SICAM)

No entanto, apesar da Constituição de 1976 ter robustecido a autonomia política e institucional do cooperativismo, não o imunizou contra as dinâmicas estruturantes do mercado. Com o final do período revolucionário e consequente normalização democrática, o fundamento da legitimidade das cooperativas deslocou-se do campo ideológico ou da utilidade mobilizadora para ser julgado, de forma crescente e exigente, por critérios de eficiência operacional e sustentabilidade financeira. Assim, iniciou-se um novo percurso histórico, no qual o passivo sociológico acumulado e a persistente fragmentação organizacional tendiam a colidir com a realidade emergente de um sistema financeiro em vias de uma profunda liberalização.

Neste contexto, a reforma do Crédito Agrícola desenrolou-se no epicentro de uma recomposição estrutural do sistema bancário português. A década de 1980 e o início da de 1990 ficaram marcadas pela liberalização económica e subsequente vaga de reprivatizações, que alteraram profundamente as condições de concorrência e os critérios de sobrevivência institucional no setor.

Até meados da década de 1980, a banca portuguesa operava, maioritariamente, sob a tutela estatal, com mecanismos administrativos que diminuíam a pressão competitiva e limitavam as dinâmicas de mercado. Contudo, a preparação para a integração plena no Mercado Único Europeu funcionou como um catalisador de abertura que expôs o sistema a novas exigências de escala, eficiência e modernização. Neste enquadramento, emergiram bancos privados de perfil agressivo, sendo o caso mais emblemático o do Banco Comercial Português, e ocorreram as reprivatizações de várias instituições, introduzindo

uma racionalidade de gestão centrada na maximização do lucro e na disputa por quotas de mercado (Mendes, 2002).

Neste novo ecossistema financeiro, caracterizado pelo fim dos constrangimentos administrativos e pela flexibilização das taxas de juro, as fragilidades dos modelos menos capitalizados tornaram-se mais visíveis. Assim, o modelo tradicional das Caixas de Crédito Agrícola - fragmentado, circunscrito localmente e frequentemente descapitalizado - enfrentava um risco objetivo de marginalização: ou se adaptava pela via da integração, reforço prudencial e coordenação sistémica, ou ficava vulnerável à anexação por operadores mais robustos e à irrelevância competitiva.

Como destacavam Mansinho, Graham e Meyer (1985), o sistema português de crédito agrícola permanecia refém da chamada ilusão da oferta (*supply-led strategy*), ou seja, a ideia de que a mera expansão da liquidez, sobretudo através do crédito bonificado, produziria a modernização produtiva quase automaticamente. Porém, esta política não estava a gerar uma transformação estrutural da agricultura, pelo contrário, estava antes a fomentar a "diversão de fundos", mascarando a baixa rentabilidade sistémica de largos segmentos das explorações com mecanismos de amortecimento de curto prazo. Assim, em vez de funcionar como uma alavanca de investimento e de ganhos produtivos, o crédito bonificado convertia-se num instrumento de adiamento do ajustamento, que perpetuava desequilíbrios e fragilidades subjacentes.

Neste quadro, Pinho e Graham (1987) formulam uma questão decisiva: "inovação saudável ou colapso institucional?". Estes autores sublinham que, sem reformas no sistema de incentivos e na arquitetura de governação, o Crédito Agrícola se aproximaria de um limiar crítico de sobrevivência. O diagnóstico tendia para a necessidade de uma supervisão centralizada, capaz de impor disciplina prudencial, harmonizar critérios de gestão e mitigar o risco moral inerente à fragmentação, diminuindo a exposição do sistema a práticas oportunistas e a deteriorações cumulativas da qualidade do crédito.

A resposta a este dilema materializou-se com a criação do Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM) através do Decreto-Lei n.º24/91. Esta reforma operou uma reconfiguração estrutural e um tanto ontológica do setor. Ao consagrar o princípio da solidariedade institucional e ao atribuir à Caixa Central poderes efetivos de supervisão e intervenção, o legislador edificou um verdadeiro mecanismo por risco capaz de neutralizar as vulnerabilidades inerentes à fragmentação em unidades pequenas, dispersas e insuficientemente capitalizadas.

Neste contexto, o SICAM reforçou a coerência sistémica do conjunto e, sobretudo, criou condições para a internalização do risco e para a produção de economias de escala, com impactos diretos na robustez prudencial consolidada. Como demonstrado pela análise de Rebelo e Mendes (1996), a integração permitiu elevar a solvabilidade consolidada do grupo e disciplinar a sua governação financeira, evidenciando que o Crédito Agrícola optou pelo caminho da inovação sustentável, isto é, pela modernização organizacional compatível com as exigências de concorrência e de regulação, o que assegurou a sua viabilidade num mercado europeu progressivamente mais competitivo e exigente.

No entanto, a validação decisiva da robustez deste novo modelo não se daria num período de normalidade económica, mas sim sob stress sistémico. Se os anos de 1990-2000 consolidaram a arquitetura do SICAM e a sua posição no mercado, a crise financeira de 2008 e a crise das dívidas soberanas europeias de 2011-2014 constituíram o verdadeiro teste de esforço à sua resiliência. Por isso, importa deslocar o foco da consolidação institucional para a performance histórica do Crédito Agrícola na mais dura recessão do pós-guerra, quando a matriz cooperativa seria confrontada com o colapso de congéneres da banca comercial.

4.3 – A Resiliência Institucional sob Stress Sistémico (2008-2014)

A robustez do modelo cooperativo português foi aferida sob condições históricas adversas: um ciclo prolongado de volatilidade macroeconómica que alterou profundamente os equilíbrios estruturais do sistema financeiro europeu.

Entre o choque global de liquidez de 2008 e o fim do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) em 2014, o sistema bancário nacional foi submetido a um processo inédito de ajustamento forçado. Este ciclo iniciou-se com a crise do subprime e consequentes falências, intervenções e nacionalizações no setor da banca comercial (nomeadamente o BPN e o BPP), intensificou-se com as exigências de recapitalização e reestruturação impostas pela Troika (BCE, Comissão Europeia e FMI) e culminou, já na fase final do programa, com a resolução do Grupo Espírito Santo (Banco de Portugal, 2014; Costa, 2016).

Neste contexto de volatilidade, restrição de liquidez e reconfiguração prudencial, o Crédito Agrícola evidenciou um comportamento idiossincrático, diferenciando-se dos padrões dominantes do setor, o que oferece um terreno fértil para estudar, sob condições de stress sistémico, a capacidade de resiliência institucional inerente à arquitetura cooperativa (Birchall, 2013).

Em primeiro lugar, esta resiliência institucional assentou na qualidade e na estabilidade da sua base de capital. Em contraste com a banca comercial, estruturalmente mais exposta à volatilidade dos mercados de capitais e às pressões acionistas para o retorno de curto prazo, o SICAM operou com o que se pode conceptualizar como uma forma de "capital paciente", ancorada numa cultura de capitalização interna. Esta é uma característica estrutural da banca cooperativa europeia, empiricamente validada por Ayadi et al. (2010), que no caso português se traduziu na blindagem das reservas estatutárias e na indivisibilidade dos fundos próprios (Cabo & Rebelo, 2014).

A trajetória histórica de retenção sistemática de resultados sob a forma de reservas, conjugada com os próprios constrangimentos do modelo cooperativo em relação à distribuição de excedentes, permitiu ao grupo sustentar rácios de solvabilidade (Core Tier 1, em termos operacionais semelhante ao atual CET1) consistentemente confortáveis face aos limiares regulatórios. Assim, a robustez prudencial foi garantida sem depender de fundos públicos e sem necessidade de recorrer a instrumentos de capitalização contingente (CoCos) do Estado, um contraste evidente com a trajetória de instituições como o BCP ou o BPI, amplamente documentada nas auditorias aos apoios públicos ao setor financeiro (Tribunal de Contas, 2015).

Por último, a eficácia da solidariedade institucional do SICAM pode ser lida à luz daquilo que Elinor Ostrom (2010) conceptualiza como "governação policêntrica", ou seja, uma arquitetura na qual múltiplos centros de decisão, dotados de autonomia operacional, se articulam através de regras comuns e mecanismos de coordenação e controlo mútuo, por oposição a modelos estritamente hierarquizados e centralizados.

A arquitetura do Crédito Agrícola, que combina a autonomia das Caixas Locais com a supervisão normativa e prudencial da Caixa Central (incluindo mecanismos de responsabilidade cruzada), funcionou como um verdadeiro mecanismo de seguro endógeno perante condições de stress sistémico. Como destacam Cabo e Rebelo (2014), esta organização em rede tornou possível a mobilização interna de recursos e canalização de excedentes do sistema para a recapitalização de unidades em dificuldade, absorvendo choques localizados e reduzindo a necessidade de intervenção externa ou de socialização de perdas via erário público.

Em síntese, o desempenho do Crédito Agrícola no período 2008-2014 fornece evidência empírica sobre a resiliência de modelos baseados na autonomia local e na solidariedade sistémica. Estes resultados, embora circunscritos ao período em análise, permitem projetar o debate para um novo paradigma de

federalismo cooperativo, a que se poderia designar como República Associativa. Mais do que uma conclusão definitiva, este conceito emerge como um horizonte interpretativo para futuras investigações, sugerindo que a governação democrática e a partilha mutualista do risco podem operar como dispositivos de estabilidade alternativos às lógicas de curto prazo do capital acionista. Caberá, todavia, a estudos futuros aprofundar a validação deste modelo enquanto arquitetura institucional plenamente replicável.

4.4 – Da Evidência ao Quadro Teórico

O subcapítulo anterior demonstrou que o período de stress sistémico de 2008-2014 funcionou como prova de resistência ao sistema bancário português, tendo o Crédito Agrícola revelado um padrão de comportamento distintivo face ao restante setor. Contudo, a relevância desta evidência não reside na sua mera descrição, mas na exigência analítica que dela decorre, isto é, se a diferenciação é observável, então esta deve ser explicável por mecanismos institucionais e económicos identificáveis e, consequentemente, traduzíveis em dimensões suscetíveis de avaliação empírica.

O deslocamento do registo histórico para a inteligibilidade teórica é precisamente o que estrutura a transição para a Parte III desta dissertação. O problema passa a ser o de compreender como uma cooperativa financeira pode conciliar, simultaneamente, disciplina prudencial e orientação para a economia real num ambiente de concorrência e regulação exigentes.

Para tal, o capítulo seguinte sistematiza a teoria do cooperativismo financeiro, decompondo o modelo em eixos explicativos que permitem passar da constatação para a explicação. Posteriormente, este quadro conceptual será mobilizado no capítulo empírico mediante séries longas de indicadores comparativos, assegurando a discussão subsequente se procede por inferência disciplinada entre mecanismos e resultados.

Deste modo, a Parte II permite compreender como a trajetória histórica e institucional do cooperativismo de crédito em Portugal produziu um caso empiricamente relevante, mas analiticamente incompleto, cuja explicação exige a formalização teórica e a avaliação empírica desenvolvidas na Parte III.

Parte III – As Cooperativas de Crédito: Teoria e Aplicação Empírica

5 – Teoria do Cooperativismo Financeiro

A constatação histórica, discutida no capítulo anterior, de que o SICAM apresentou um padrão de resiliência distintivo no ciclo de stress sistémico de 2008-2014 coloca um problema analítico central: a sua sobrevivência não pode ser atribuída a uma contingência histórica isolada nem a uma presumida superioridade moral dos seus agentes, exigindo antes uma explicação ancorada em mecanismos institucionais de governação, incentivos e produção de informação.

Este capítulo desenvolve o enquadramento teórico necessário para identificar esses mecanismos, rompendo com a premissa neoclássica de neutralidade da estrutura de propriedade e propondo que o cooperativismo de crédito pode ser interpretado como uma tecnologia institucional de internalização do risco, disciplina de incentivos e mitigação de assimetrias de informação. Para tal, articula contributos da economia da informação, da teoria da instabilidade financeira e da teoria dos direitos de propriedade, culminando numa leitura de economia política do crédito que explicita a tensão contemporânea entre a racionalidade mutualista e as dinâmicas de financeirização e expropriação financeira.

5.1 – Falhas de Mercado, Assimetrias de Informação e Instabilidade Endógena do Crédito

Para entender a racionalidade fundacional das cooperativas de crédito, importa desconstruir, primeiramente, a eficiência alocativa frequentemente pressuposta do setor bancário tradicional. A justificação económica para a existência de instituições financeiras mutualistas não reside numa rejeição normativa abstrata rejeição do apelo normativo à eficiência do mercado, mas antes uma resposta às falhas estruturais deste, sobretudo, no que concerne ao racionamento do crédito e à produção endógena de fragilidade sistémica.

No campo microeconómico, a economia da informação demonstra que o mercado de crédito não funciona como um mercado de bens transacionáveis comum, visto que o preço (taxa de juro) não é suficiente, por si só, para equilibrar a oferta e a procura. No seu modelo seminal, Stiglitz e Weiss (1981) mostram que as instituições financeiras deparam-se com assimetrias de informação persistentes, sob a forma de seleção adversa (*adverse selection*) e de risco moral (*moral hazard*), que condicionam a própria

lógica de concessão de crédito. Perante a dificuldade em distinguir entre tomadores de crédito de alto e baixo risco, os bancos comerciais tendem a racionar o crédito, excluindo segmentos económicos inteiros (como pequenos produtores, agricultores e microempresas), mesmo quando estes estão dispostos a pagar taxas de juro mais elevadas.

À luz desta leitura, o modelo de proximidade, originalmente ensaiado por Raiffeisen e conceptualizado por Guinnane (2001), pode ser interpretado como uma resposta institucional a este hiato de mercado. As cooperativas de crédito tendem a operar como "máquinas de informação" locais: ao limitarem a sua ação a um território ou a uma classe profissional específica e ao envolverem os próprios membros no capital e na governação, conseguem transformar interconhecimento, reputação e escrutínio comunitário (*peer monitoring*) em mecanismos funcionais de triagem e monitorização. Assim, tornam-se capazes de reduzir custos de transação e custos de verificação, bem como atenuar a dependência exclusiva do colateral físico, sem que isto implique a sua eliminação. Por conseguinte, a confiança deixa de ser uma categoria moral para se tornar numa variável económica, com efeitos potencialmente mensuráveis na redução de prémios de risco e na contenção de comportamentos oportunistas.

Estas falhas informacionais não se esgotam no plano microeconómico, porque, ao interagirem com incentivos competitivos, metas de rentabilidade e estruturas de remuneração, contribuem para a pró-ciclicidade do crédito e ampliam a vulnerabilidade do sistema financeiro no seu conjunto. Neste sentido, a fragilidade da banca comercial propaga-se do plano informacional para o plano macroprudencial.

Durante largos períodos da história, a teoria económica dominante tendeu a interpretar as crises financeiras como choques exógenos, por outras palavras, como "acidentes" inesperados num sistema tendencialmente em equilíbrio. Contudo, Hyman Minsky (2010), através da sua Hipótese da Instabilidade Financeira, refuta esta premissa ao demonstrar que o sistema financeiro capitalista gera endogenamente as condições da crise. Em períodos prolongados de estabilidade económica, a pressão competitiva para maximizar resultados pode conduzir os bancos a abandonar uma postura prudente (*hedge finance*) para adotar formas progressivamente mais alavancadas (*speculative finance*) e, no limite, para a adoção de esquemas insustentáveis (*ponzi finance*). Segundo Minsky, a estabilidade gera incentivos que, simultaneamente, corroem a própria estabilidade.

A transposição deste quadro para a comparação entre banca comercial e cooperativismo financeiro é especialmente elucidativa. Os bancos orientados para a maximização do valor acionista tendem a exibir um enviesamento estrutural para a expansão pró-cíclica do balanço, frequentemente fomentado por

incentivos de curto prazo e pela competição por rentabilidade. Em contraste, por força de constrangimentos institucionais associados à distribuição de excedentes, da lógica de serviço aos membros e da inalienabilidade do capital, a cooperativa de crédito pode enfrentar limites mais apertados à transição para as fases especulativas descritas por Minsky.

Neste sentido, aquilo que, à luz de critérios convencionais, poderia ser classificado como "ineficiência" do modelo cooperativo pode funcionar, do ponto de vista analítico, como um potencial fator de contenção da fragilidade financeira em contextos de contração e stress sistémico, ao limitar dinâmicas de alavancagem excessiva e de erosão disciplinar induzidas pela euforia financeira. Contudo, isto não implica que a cooperativa seja imune à fragilidade, já que pressões competitivas, falhas de governação e tendências de isomorfismo podem gerar comportamentos pró-cíclicos, tema que será retomado mais adiante.

Se, no quadro minskyano, a instabilidade emerge endogenamente da interação entre concorrência, incentivos e estrutura, então a questão deixa de ser a existência do risco e passa a ser como este é institucionalmente produzido e distribuído. Neste plano da titularidade, do controlo e da apropriação residual, torna-se possível analisar as diferenças entre a banca acionista e a banca mutualista. Assim, impõe-se a transição para a análise dos direitos de propriedade e dos custos de agência, que estruturam a disciplina interna e a formação de capital paciente.

5.2 – Direitos de Propriedade, Custos de Agência e a Formação de Capital Paciente

Se a instabilidade financeira é, em larga medida, gerada endogenamente pela interação entre concorrência, incentivos e pró-ciclicidade do crédito, então a capacidade de uma organização resistir a estas dinâmicas deve ser analisada à luz da sua arquitetura interna de propriedade e governação. Em sentido contrário à intuição neoclássica, que tende a tratar a empresa acionista como corolário natural da eficiência organizacional, a análise institucional sistematizada por Henry Hansmann (1988; 1996), em *The Ownership of Enterprise*, sustenta que a atribuição da propriedade não é um dado inevitável, mas sim uma solução contingente e eficiente para problemas de coordenação, controlo e contratação sob imperfeições de mercado.

Segundo Hansmann, a propriedade de uma instituição integra dois direitos fundamentais: o direito ao controlo residual, a decisão última quando os contratos e regras são incompletos; o direito ao rendimento residual, a apropriação do excedente/lucro após o cumprimento de obrigações contratuais. A forma

como estes direitos são distribuídos tem implicações na matriz de incentivos, nos custos de agência e no horizonte temporal das decisões organizacionais.

Na banca comercial, estes direitos tendem a estar concentrados nos investidores de capital, que privilegiam métricas de rentabilidade do capital próprio (como o *Return on Equity*, ROE), ainda que limitados por constrangimentos regulatórios e de risco. No modelo cooperativo, observa-se uma reconfiguração do regime de propriedade: os direitos de controlo e de apropriação residual deslocam-se dos investidores para os utilizadores membros (*patrons-members*), ou seja, para cooperadores que mantêm uma relação de clientela com a instituição e, ao mesmo tempo, detêm direitos de governação.

Por uma questão de rigor analítico, importa realçar que nem todo utilizador (depositante ou mutuário) é obrigatoriamente membro, mas aqui o argumento decisivo é de que, na arquitetura cooperativa, a titularidade e o controlo são predominantemente atribuídos a quem utiliza e sustenta a organização no longo prazo.

Esta fusão entre cliente e proprietário tende a modificar a matriz de incentivos e, consequentemente, os custos de agência. No modelo de empresa acionista, a centralidade do paradigma de maximização do valor acionista pode intensificar o desfasamento entre interesses de curto prazo dos detentores de capital, objetivos de carreira da gestão e necessidades dos utilizadores, sobretudo quando a disciplina acionista é mediada por mercados secundários líquidos.

Como argumenta Ha-Joon Chang (2013), a liquidez acionista, frequentemente classificada como mecanismo de eficiência, pode traduzir-se, paradoxalmente, numa menor vinculação dos acionistas à trajetória intertemporal da empresa, o que pode incentivar exigências de resultados imediatos, distribuição agressiva de dividendos e estratégias de expansão que, em ambientes competitivos, podem favorecer alavancagem e pró-ciclicidade. Assim, a lógica de curto prazo que emerge de estruturas de propriedade é compatível com o diagnóstico de Minsky (2010), isto é, em fases prolongadas de estabilidade, incentivos à procura de rentabilidade tendem a corroer margens de segurança e a abrir espaço à migração para regimes progressivamente mais frágeis.

A cooperativa financeira tende a limitar esta lógica de extração rápida através de constrangimentos institucionais específicos. Em primeiro lugar, o capital social de uma Caixa de Crédito Agrícola não é, por norma, objeto de cotação bolsista nem plenamente transacionável em mercados secundários. Em segundo lugar, os direitos de voto não são proporcionais ao capital investido, prevalecendo o pilar democrático de "um membro, um voto". Por conseguinte, a obtenção de ganhos patrimoniais por via

de mais-valias especulativas é fortemente restringida e a disciplina interna tende a organiza-se mais em torno da viabilidade do serviço prestado aos membros do que à volta do preço de mercado da ação.

Neste sentido, o retorno do cooperador pode materializar-se sob a forma de acesso estável a serviços financeiros, condições de crédito menos pró-cíclicas e continuidade institucional, ainda que persistam, naturalmente, incentivos individuais e problemas de representação que não desaparecem, mas antes deslocam-se para outras dimensões (por exemplo, a relação entre a base social dispersa e a gestão profissional).

Este impedimento relativo à apropriação privada do excedente ajuda a compreender um fenómeno crucial para a estabilidade prudencial: a formação de capital paciente. No seu estudo sobre diversidade bancária, Ayadi et al. (2010) utilizam o conceito para designar capital com horizonte intertemporal, cuja remuneração não é exigida de forma imediata e que não foge ao primeiro sinal de deterioração conjuntural, em contraste com estruturas fortemente disciplinadas por expectativas de mercado de curto prazo. Nas cooperativas de crédito, este capital acumula-se através da retenção sistemática de excedentes sob a forma de reservas legais e estatutárias indivisíveis, que reforçam a capacidade de absorção de perdas e alicerçam a expansão do crédito sem depender exclusivamente de novas entradas de capital.

Ao reter reservas que pertencem à cooperativa enquanto entidade coletiva e intergeracional, o modelo favorece uma capitalização endógena contínua. Esta paciência estrutural do capital é compatível com a evidência de que o SICAM conseguiu atravessar o período de stress associado ao programa de ajustamento sem recorrer, em termos agregados, a mecanismos de recapitalização comparáveis aos observados noutras instituições e mantendo, em diversos momentos, rácios prudenciais robustos.

Em termos de função-objetivo, o modelo cooperativo não maximiza necessariamente o excedente no pico do ciclo, porque a sua arquitetura institucional tende a privilegiar a resiliência e a continuidade no vale do ciclo. Assim, aquilo que pode ser interpretado como ineficiência à luz de critérios convencionais pode funcionar, analiticamente, como um mecanismo de contenção da fragilidade financeira em períodos de contração.

No entanto, a constatação de que uma Caixa local beneficia de capital paciente e de menor propensão para certos comportamentos oportunistas não explica, por si só, como dezenas de caixas, que operam de forma descentralizada, evitam a fragmentação, duplicação de custos e ineficiências de escala. Neste sentido, o desempenho do Crédito Agrícola não pode ser apenas compreendido ao nível micro (a Caixa),

mas exige analisar o nível macro (o Sistema Integrado), isto é, os mecanismos de coordenação, solidariedade, disciplina e partilha de risco que permitem combinar proximidade com robustez sistémica. Por isso, torna-se imperativo utilizar a teoria da governação policêntrica e dos bens comuns para decodificar a arquitetura em rede que sustenta a cooperação entre unidades e a disciplina interna do conjunto.

5.3 – A Governação Policêntrica e a Mutualização do Risco Sistémico

A robustez informacional e a formação de capital paciente, características associadas à escala local da cooperativa, encerram um paradoxo estrutural: as mesmas propriedades institucionais que favorecem a mitigação de assimetrias de informação ao nível da Caixa Local tendem, simultaneamente, a expô-la a choques localizados que não consegue absorver integralmente de forma autónoma.

Uma instituição de crédito circunscrita a um território específico ou a uma base económica relativamente homogénea enfrenta limitações objetivas à diversificação do risco. Perante ruturas localizadas, como crises setoriais, choques climáticos ou recessões regionais, uma Caixa isolada pode observar uma deterioração rápida da qualidade do ativo e da sua solvabilidade, independentemente da prudência e da qualidade da sua governação interna.

Leituras convencionais tendem a reduzir a resposta a este dilema escalar a dois polos analíticos: por um lado, a disciplina de mercado via saída, em que unidades mais frágeis são eliminadas por falência ou absorção num processo competitivo; por outro, a integração por fusão, que converte organizações territorialmente enraizadas em hierarquias centralizadas de grande escala. Contudo, a trajetória histórica do cooperativismo de crédito europeu e, no caso português, a construção do SICAM podem ser interpretadas como a emergência de uma terceira via institucional.

Esta via assume a forma de uma arquitetura reticular que preserva a autonomia operacional das Caixas Locais, mas as submete a um enquadramento normativo e prudencial comum, procurando lidar com o risco sistémico sem dissolver a identidade cooperativa. É nesta zona intermédia entre fragmentação vulnerável e centralização total que os contributos de Elinor Ostrom (1990; 2010) se revelam heurística e analiticamente relevantes, ao fornecerem o conceito de governação policêntrica como gramática para compreender sistemas compostos por múltiplos centros de decisão autónomos sob regras partilhadas.

Segundo Ostrom (2010), a governação policêntrica designa sistemas em que diferentes unidades decisórias, formalmente independentes e dotadas de autonomia operacional, interagem sob um conjunto

comum de regras e dispositivos de coordenação e controlo mútuo. Aplicado ao SICAM, este enquadramento permite interpretar que o recurso central a proteger não é o crédito individualmente considerado, mas a confiança sistémica, entendida como credibilidade prudencial e reputacional do conjunto perante depositantes, membros e reguladores. Nesta perspetiva, a falha de uma unidade local não constitui apenas um evento microeconómico, podendo operar como gatilho de contágio reputacional com efeitos adversos sobre o sistema integrado no seu todo.

Para mitigar este risco, o SICAM institui mecanismos de solidariedade institucional, operacionalizados por instrumentos mutualistas, como o Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo (FGCAM), e por uma coordenação prudencial dotada de capacidade efetiva de ação. A existência de fundos mutualistas e mecanismos de garantia, conjugada com o papel prudencial da Caixa Central, tende a permitir que as Caixas Locais mutualizem parte do risco sistémico através do princípio da responsabilidade cruzada (Cabo e Rebelo, 2014; Decreto Lei n.º 24/91, 1991).

Contudo, importa qualificar rigorosamente esta arquitetura. A Caixa Central não funciona como uma sede hierárquica clássica, governando sucursais por comando unidirecional, mas antes como um nó prudencial de um arranjo policêntrico, incumbido de assegurar consistência, disciplina e integridade do sistema, precisamente com o objetivo de proteger a autonomia local e a estabilidade do conjunto no longo prazo.

Esta configuração confronta-se com uma tensão estrutural relevante: a mutualização do risco pode gerar risco moral sistémico, caso alguma unidade local internalize a expectativa de que o coletivo absorverá automaticamente os custos da imprudência. Por essa razão, a solidariedade institucional do SICAM deve ser concebida analiticamente como um dispositivo de seguro endógeno sustentado em condicionalidade, monitorização e disciplina prudencial, e não como um mecanismo de socialização automática das perdas.

Na gramática de Ostrom (1990), a governabilidade de um bem comum exige regras claras, monitorização efetiva e sanções graduais. Transposto para o SICAM, isso implica que a responsabilidade cruzada só é compatível com estabilidade se existirem instrumentos internos de auditoria, correção e, quando necessário, intervenção. Ou seja, mecanismos capazes de impedir que a solidariedade seja capturada por estratégias oportunistas de externalização do risco.

Neste enquadramento, a responsabilidade cruzada reorganiza os incentivos do campo organizacional. Se o custo último de uma deterioração grave pode recair sobre o conjunto, as próprias unidades passam

a ter incentivos para aceitar, e até exigir, uma supervisão normativa e prudencial robusta, que pode converter se num mecanismo de proteção coletiva. Assim, a coordenação prudencial pode ser entendida como parte integrante de um seguro endógeno, permitindo a mobilização interna de recursos e a canalização de excedentes para apoiar unidades fragilizadas antes que perturbações localizadas se transformem em crises sistémicas.

A literatura sobre a banca cooperativa europeia descreve este movimento de estruturas locais de autoajuda para grupos bancários complexos, nos quais a coordenação entre unidades e os mecanismos de governação se tornam decisivos para a estabilidade, a gestão do capital e a distribuição do risco (Fonteyne, 2007).

Neste sentido, a integração do SICAM pode ser lida, em termos analíticos, como uma materialização contemporânea, ainda que sob enquadramento jurídico distinto, de uma intuição central do federalismo mutualista proudhoniano: a construção de robustez macro a partir de unidades micro dotadas de autonomia. A pirâmide institucional encontra se, assim, invertida, na medida em que a estabilidade do sistema depende da vitalidade das Caixas Locais, que se federam para ganhar escala prudencial e capacidade de absorção de perdas, preservando simultaneamente a proximidade territorial e a orientação para a economia real.

Ao conjugar proximidade informacional, capital paciente e solidariedade institucional policêntrica, a banca cooperativa pode revelar se prudencialmente sofisticada. A questão decisiva passa, então, a ser se, sob condições de financeirização e pressões de curto prazo, esta arquitetura consegue conter, ou pelo menos mitigar, a fragilidade endógena e o desvio para lógicas de extração financeira, questão que será avaliada empiricamente no capítulo seguinte.

5.4 – A Economia Política do Crédito: Expropriação, Isomorfismo e Banalização

A identificação teórica de mecanismos de resiliência e disciplina prudencial não esgota, contudo, a relevância analítica do cooperativismo financeiro. Num enquadramento de economia política, a questão decisiva não se limita a saber de que modo uma instituição resiste sob condições de stress sistémico, mas antes a compreender o significado social e institucional dessa sobrevivência no quadro da financeirização contemporânea. Ou seja, importa interrogar que modalidades de intermediação do crédito são preservadas, que estruturas de incentivos tendem a ser estabilizadas e que relações sociais podem ser reproduzidas através dessa forma institucional.

Neste sentido, compreender a função sociopolítica do Crédito Agrícola implica situá-lo face às dinâmicas de extração e apropriação de valor que caracterizam uma parte substantiva da banca moderna. A literatura crítica sobre a financeirização tem sublinhado uma transformação estrutural do modelo bancário contemporâneo. Em *Profiting Without Producing*, Costas Lapavitsas (2013) argumenta que, em múltiplos contextos, a banca comercial deixou de assentar primordialmente no financiamento do investimento produtivo como base da sua rentabilidade, passando a depender crescentemente da apropriação de rendimentos extraídos do rendimento das famílias e do trabalho. No contexto português, este processo é frequentemente associado à trajetória de financeirização da economia nas últimas décadas, que, como analisam Rodrigues, Santos e Teles (2016), promoveu uma reestruturação do sistema bancário orientada para a expansão do crédito ao consumo e para a intermediação de fluxos de capital internacional, em detrimento do apoio ao tecido produtivo nacional.

Este deslocamento é teorizado por Lapavitsas como "expropriação financeira" (*financial expropriation*), isto é, uma lógica de extração de rendas que se materializa por diferentes vias, designadamente através da expansão do crédito ao consumo e do endividamento hipotecário, bem como da disseminação de comissões e outros encargos incidentes sobre a circulação monetária quotidiana. À luz deste diagnóstico, o cooperativismo de crédito adquire pertinência contemporânea. Enquanto a banca comercial portuguesa aprofundava um modelo de negócio assente na extração de rendas sobre o endividamento das famílias, um dos vetores centrais da financeirização em Portugal (Rodrigues, 2011), , o Crédito Agrícola apresentou uma exposição relativamente mais contida a estes ativos voláteis, padrão compatível com a sua matriz mutualista e com o seu enraizamento territorial.

Ao aproximar utilizador e proprietário e ao subordinar o excedente a uma regra democrática, a cooperativa tende a introduzir constrangimentos institucionais à lógica de extração. Em princípio, o excedente não remunera capital externo distante e pode ser retido sob a forma de reservas (capital paciente), reinvestido no sistema e no território, ou devolvido aos membros através de melhores condições de serviço. Neste sentido, o SICAM pode ser interpretado como uma forma institucional que preserva, em alguma medida, a primazia do crédito produtivo e reatualiza, em chave contemporânea, a crítica proudhoniana à usura e ao rentismo.

Todavia, esta vocação mutualista não se exerce num vazio institucional. As organizações financeiras atuam em quadros regulatórios e reputacionais complexos, nos quais a sobrevivência e a legitimidade dependem crescentemente de padrões formais de conformidade e de métricas codificadas de desempenho. Por isso, a teoria institucional surge aqui como complemento indispensável ao diagnóstico

da financeirização, na medida em que pressões macroeconómicas e políticas tendem a ser interiorizadas sob a forma de rotinas, estruturas e dispositivos de governação que reconfiguram a organização por dentro.

Neste contexto, o modelo clássico de DiMaggio e Powell (1983) revela-se particularmente heurístico: entidades que partilham um mesmo campo organizacional tendem, ao longo do tempo, a convergir por processos de homogeneização: o isomorfismo institucional. Impulsionados não apenas por imperativos de eficiência técnica, mas também pela procura de reconhecimento e legitimidade perante o Estado, os reguladores, os mercados e os pares.

No caso do Crédito Agrícola, e da banca cooperativa europeia em geral, uma das pressões mais evidentes sobre a identidade institucional decorre do isomorfismo coercivo. O adensamento da regulação prudencial (capital, *reporting*, *compliance* e supervisão mais centralizada) tende a favorecer soluções de "tamanho único", frequentemente criticadas pelo défice de proporcionalidade (Birindelli et al., 2022). Na prática, a complexidade dos rácios, das obrigações de reporte e dos procedimentos de conformidade eleva custos fixos e administrativos, penalizando assimetricamente instituições locais e induzindo processos de burocratização e centralização, com potencial perda de proximidade informacional e erosão do chamado "crédito relacional" (Groeneveld, 2014).

A estes constrangimentos soma-se o isomorfismo normativo, associado à crescente profissionalização da gestão. Quadros técnicos socializados em paradigmas convergentes tendem a transpor para a cooperativa métricas e práticas típicas da banca acionista, por exemplo, a centralidade de indicadores como *cost-to-income*, metas de margem mais agressivas ou estratégias de reforço do rendimento via comissões como forma de absorver custos regulatórios.

Este fenómeno reflete a hegemonia de uma racionalidade financeira que, segundo Rodrigues (2011), tende a subordinar diferentes esferas da organização social a métricas de rentabilidade, exercendo pressão constante para que a cooperativa abandone a sua excecionalidade e converta o crédito relacional em produtos financeiros mais padronizados e comissionáveis. Ainda que frequentemente justificadas sob o léxico da eficiência, estas rotinas podem, de forma gradual, deslocar a função-objetivo da organização, aproximando-a de lógicas de extração e atenuando a fronteira operacional entre banca cooperativa e banca comercial.

Esta convergência institucional reatualiza o problema da degeneração cooperativa e, no caso português, encontra uma formulação particularmente expressiva no conceito de banalização desenvolvido por

Namorado (2005). O risco principal não reside necessariamente no colapso financeiro, mas antes na possibilidade de robustez prudencial e sucesso comercial serem alcançados à custa do esvaziamento identitário e democrático. A banalização instala-se quando, sob imperativos de conformidade e competição num campo regulado, a cooperativa tende a tornar-se uma réplica funcional da banca comercial, diminuindo a participação dos membros, enfraquecendo o crédito relacional e reaproximando-se, via preços e comissões, de padrões de extração típicos da financeirização.

Este argumento fecha o quadro teórico ao explicitar uma tensão central: a matriz cooperativa pode favorecer capital paciente, disciplina institucional e orientação de longo prazo, mas as pressões isomórficas regulatórias, profissionais e competitivas podem induzir processos de convergência com a banca extrativa, tornando plausível o risco de banalização mesmo sob condições de robustez prudencial.

Deste modo, a transição para o capítulo empírico torna-se analiticamente necessária. Em termos operacionais, a aferição da vocação mutualista, e do eventual risco de banalização, será conduzida a partir de três eixos analíticos, operacionalizados por proxies quantitativas:

- **Resiliência institucional e prudencial**: capacidade de absorção de choques e de preservação da robustez financeira, aproximada pela evolução da capitalização prudencial (rácio de fundos próprios principais), pela deterioração do ativo em contexto de stress, observada através da evolução do crédito vencido, e pela trajetória do volume de crédito concedido enquanto indicador da capacidade de evitar uma retração pró-cíclica da intermediação;

- **Densidade mutualista e coesão territorial**: preservação da proximidade relacional e da ligação à economia real, observável através da manutenção da rede física (número de balcões e respetiva quota no total nacional) e da composição do crédito, em particular pela evolução do financiamento a empresas, tanto em termos absolutos como no peso relativo deste segmento na carteira total;

- **Pressões isomórficas e risco de banalização**: suscetibilidade a dinâmicas de convergência com a banca comercial, captada pela evolução dos custos de estrutura, pelo comportamento do rácio *cost-to-income* e pela crescente relevância das comissões líquidas, quer em volume, quer no respetivo peso no produto bancário, enquanto indícios de aproximação a lógicas de rentabilização mais típicas da banca comercial.

Com base nesta grelha analítica, o capítulo seguinte mobilizará séries longas e demonstrações financeiras do SICAM, complementadas por dados comparativos do Banco de Portugal, para confrontar estas hipóteses interpretativas com evidência quantitativa e avaliar em que medida a instituição preserva a sua função mutualista ou se aproxima, gradualmente, de um padrão de banalização. Importa sublinhar que este quadro teórico não constitui, por si só, uma explicação causal fechada, mas antes uma estrutura de interpretação a partir da qual os padrões empíricos poderão ser analisados de forma disciplinada.

6 – Análise Empírica: O Crédito Agrícola sob Tensão (2008-2024)

6.1 – Metodologia e Hipóteses

A passagem da formulação teórica para a confrontação empírica constitui o eixo central deste capítulo. Conforme explicitado no capítulo anterior, a resiliência do cooperativismo de crédito pode ser interpretada à luz de uma arquitetura institucional específica, marcada pela reconfiguração dos direitos de propriedade, pela formação de capital paciente, pela proximidade relacional e por mecanismos de solidariedade sistémica. Contudo, a robustez destes mecanismos não pode ser inferida exclusivamente a partir da coerência teórica, exigindo a sua confrontação com padrões quantitativos observáveis.

A metodologia empírica adotada neste estudo é de natureza comparativa, descritiva e longitudinal, combinando a análise de indicadores prudenciais e operacionais com a comparação entre arquiteturas bancárias distintas sob o mesmo enquadramento macroeconómico e regulatório. Esta opção metodológica é coerente com a literatura comparativa sobre sistemas financeiros e estabilidade bancária, que sustenta a relevância analítica da comparação entre modelos institucionais diferenciados, designadamente bancos cooperativos e bancos comerciais, com base em indicadores de capitalização, qualidade do ativo, eficiência e comportamento ao longo do ciclo económico (Allen & Gale, 2000; Beck, Demirgüç-Kunt, & Merrouche, 2013; Groeneveld, 2014; Hesse & Čihák, 2007).

Neste quadro, o presente estudo toma o Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM) como estudo de caso instrumental e utiliza a banca residente total como contrafactual institucional agregado, permitindo observar em que medida a trajetória do cooperativismo de crédito português se distingue do padrão dominante do sistema bancário nacional sob as mesmas condições históricas, prudenciais e monetárias. A inferência empírica não visa identificar relações causais estritas, mas confrontar hipóteses teoricamente informadas com padrões quantitativos observáveis, seguindo uma tradição de análise

comparativa que privilegia diferenças de comportamento entre modelos bancários ao longo de diferentes fases do ciclo económico (Beck et al., 2013; Groeneveld, 2014; Hesse & Čihák, 2007).

O horizonte temporal abrange o período 2008-2024, recorte particularmente informativo por integrar três regimes macroeconómicos e prudenciais distintos: 2008-2014, correspondente à crise financeira global, à crise das dívidas soberanas e ao Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF); 2015-2021, marcado pela normalização pós-ajustamento, pela persistência de taxas de juro historicamente baixas e pelo aprofundamento da regulação prudencial europeia; e 2022–2024, caracterizado pela resposta à crise inflacionista e pela normalização da política monetária, com forte impacto sobre margens financeiras e rácios operacionais.

A leitura por subperíodos reforça a robustez substantiva da análise, ao permitir avaliar se os padrões observados se mantêm, se alteram ou se se invertem em contextos macroeconómicos diferenciados, estratégia compatível com estudos que examinam grupos bancários cooperativos ao longo de diferentes fases dos ciclos de negócio com base em múltiplos indicadores financeiros e operacionais (Ayadi et al., 2010; Groeneveld, 2014).

Os dados utilizados provêm de fontes secundárias, designadamente os Relatórios e Contas consolidados do Grupo Crédito Agrícola e as séries estatísticas do Banco de Portugal (BPstat). A banca residente total funciona como *benchmark* comparativo e, portanto, como contrafactual institucional agregado, permitindo contextualizar o comportamento do SICAM face ao padrão dominante do sistema bancário português. Reconhece-se que este agregado pode incluir o próprio SICAM; contudo, dada a escala do *benchmark*, este efeito é tratado como contaminação limitada para efeitos de comparação macro, ficando aberta a possibilidade de futuros desenvolvimentos com comparadores adicionais mais desagregados.

A operacionalização empírica organiza-se em três eixos analíticos, traduzidos em proxies quantitativas coerentes com a grelha teórica definida no capítulo anterior.

Em primeiro lugar, o eixo da resiliência institucional e prudencial procura captar a capacidade de absorção de choques e de preservação da robustez financeira. Para esse efeito, mobilizam-se três indicadores: (i) a posição de capitalização prudencial do SICAM ao longo do período crítico, bem como a intensidade relativa do seu ajustamento às exigências regulatórias, medidas através de uma proxy comparável no tempo para os fundos próprios principais; (ii) a evolução do crédito vencido, utilizada como proxy historicamente comparável da deterioração do risco de crédito; e (iii) a trajetória do volume

de crédito concedido, interpretada como indicador da capacidade de evitar uma retração pró-cíclica da intermediação.

Em segundo lugar, o eixo da densidade mutualista e da coesão territorial visa captar a preservação da proximidade relacional e da ligação à economia real. Esta dimensão é observada através da evolução do número de balcões e da respetiva quota no total nacional de balcões, bem como da evolução do financiamento a empresas, quer em volume, quer no peso relativo deste segmento na carteira total. A vitalidade da base social, embora conceptualmente relevante, não é aqui diretamente operacionalizada por falta de séries longas plenamente comparáveis sobre cooperadores e clientes, privilegiando-se, por conseguinte, indicadores mais robustos do ponto de vista histórico-comparativo.

Em terceiro lugar, o eixo das pressões isomórficas e do risco de banalização procura aferir em que medida a sobrevivência da diferença cooperativa coexiste com pressões de convergência funcional em direção a padrões típicos da banca comercial. Esta dimensão é captada através da evolução dos custos de estrutura, do comportamento do rácio *cost-to-income* e da crescente relevância das comissões líquidas, observada quer em volume, quer no respetivo peso no produto bancário.

A comparação SICAM vs. setor é conduzida por duas vias complementares. Por um lado, através da leitura de níveis, rácios e séries indexadas, que permitem contextualizar a trajetória relativa de cada universo. Por outro, através de diferenças de variação por subperíodo, estratégia metodológica que reforça a robustez substantiva da análise ao permitir comparar como cada indicador se comporta sob regimes macroeconómicos distintos.

Para variáveis em volume ou indexadas, a comparação é feita com base na variação percentual acumulada de cada subperíodo; para variáveis expressas em rácios, utiliza-se a diferença em pontos percentuais. O foco analítico recai, assim, no diferencial de variação entre SICAM e banca residente, reduzindo a sensibilidade da comparação a diferenças estruturais de escala e composição do balanço.

A utilização desta abordagem implica limitações inerentes ao desenho observacional do estudo. Em particular, a ausência de testes estatísticos formais e de modelos econométricos impede a identificação de relações causais estritas. Não obstante, a combinação entre múltiplos indicadores, leitura por subperíodos, comparação com contrafactual setorial e recurso a proxies historicamente consistentes contribui para a robustez substantiva das inferências, em linha com a literatura comparativa sobre diversidade bancária e estabilidade financeira (Allen & Gale, 2000; Ayadi et al., 2010; Beck et al., 2013; Hesse & Čihák, 2007).

A articulação entre o enquadramento teórico e esta grelha empírica permite formular três hipóteses centrais.

Hipótese 1 – Vantagem Prudencial e Capital Paciente

Durante o período de stress sistémico agudo (2008-2014), o SICAM apresenta um padrão de comportamento compatível com maior robustez prudencial do que o observado no agregado da banca residente. Em termos empíricos, espera-se que a deterioração do crédito vencido seja relativamente menos intensa, que o SICAM mantenha uma posição de capitalização prudencial relativamente mais confortável ao longo do período crítico e que, por essa razão, o esforço de ajustamento às exigências regulatórias seja menos intenso do que o observado no setor bancário residente. Paralelamente, espera-se que a retração do volume de crédito concedido seja menos acentuada. Esta hipótese não pressupõe imunidade à crise, mas antes uma resposta relativamente mais contida às pressões de desalavancagem e ajustamento prudencial.

Hipótese 2 – Resistência Territorial e Densidade Mutualista

Num contexto de reestruturação bancária marcado por encerramento de agências e retração da presença física, o SICAM apresenta um padrão compatível com maior resiliência territorial e com maior continuidade do financiamento à economia produtiva. Empiricamente, espera-se que a contração da rede física seja relativamente menos intensa e que o crédito a empresas preserve maior centralidade, quer em volume, quer no peso relativo na carteira, face ao padrão observado no setor bancário residente.

Hipótese 3 – Tensão da Banalização

No período pós-crise, sob o adensamento da padronização prudencial europeia e de pressões de eficiência, o SICAM evidencia sinais de convergência com padrões típicos da banca comercial. Empiricamente, antecipa-se que essa convergência seja observável na persistência de custos de estrutura elevados, na aproximação a métricas convencionais de eficiência operacional e no reforço do peso e do volume das comissões líquidas na formação do produto bancário. Esta hipótese não pressupõe desaparecimento da diferença cooperativa, mas antes a existência de pressões adaptativas compatíveis com o risco de banalização institucional.

Em conjunto, esta grelha metodológica permite confrontar as hipóteses interpretativas formuladas no capítulo anterior com evidência quantitativa comparável e historicamente situada. O objetivo do que se segue não é provar de forma causal a superioridade de um modelo institucional sobre outro, mas avaliar em que medida os padrões observados no SICAM são consistentes com a hipótese de uma intermediação financeira mais prudente, mais territorialmente enraizada e, simultaneamente, sujeita a pressões de convergência com o campo bancário dominante.

6.2 – A Vantagem Prudencial e o Capital Paciente

A confrontação empírica da Hipótese 1 incide sobre a capacidade da arquitetura cooperativa do SICAM para mitigar a deterioração da qualidade do ativo, preservar uma posição prudencial relativamente mais robusta e evitar uma retração excessivamente pró-cíclica do crédito durante o período de maior stress sistémico da economia portuguesa contemporânea (2008-2014). À luz do enquadramento teórico desenvolvido no capítulo anterior, esta hipótese não pressupõe imunidade à crise, mas antes um padrão de comportamento compatível com maior robustez prudencial relativa face ao observado no agregado da banca residente.

Em termos operacionais, a vantagem prudencial é analisada a partir de quatro dimensões complementares. Em primeiro lugar, espera-se que a deterioração do risco de crédito, aqui aproximada pela evolução do crédito vencido, seja relativamente menos intensa no SICAM do que no setor bancário residente. Em segundo lugar, espera-se que o SICAM apresente uma posição de capitalização prudencial pelo menos tão confortável quanto a do setor ao longo do período crítico. Em terceiro lugar, espera-se que, precisamente por essa folga prudencial inicial, o esforço de ajustamento às exigências regulatórias seja menos intenso no SICAM do que no setor bancário residente. Finalmente, espera-se que a contração do volume de crédito concedido seja menos acentuada, sugerindo menor pró-ciclicidade da função de intermediação.

Do ponto de vista operacional, estas expectativas podem ser expressas da seguinte forma para o subperíodo 2008-2014:

$$\Delta Crédito_Vencido_{SICAM} - \Delta Crédito_Vencido_{Setor} < 0$$

$$Rácio_Fundos_Próprios_{SICAM,t} \geq Rácio_Fundos_Próprios_{Setor,t}$$

$$\Delta Rácio_Fundos_Próprios_{SICAM} - \Delta Rácio_Fundos_Próprios_{Setor} < 0$$

$$\Delta Crédito_Concedido_{SICAM} - \Delta Crédito_Concedido_{Setor} > 0$$

(onde t denota o nível do rácio no final de cada subperíodo considerado)

Estas expressões não correspondem a testes estatísticos formais, mas a critérios operacionais de leitura comparativa, coerentes com a natureza descritiva e longitudinal da análise e com o recurso a um contrafactual institucional agregado.

Tendo em conta as assimetrias de escala entre o SICAM e o setor bancário residente, a comparação assenta na evolução relativa de indicadores harmonizados e indexados. No que respeita à deterioração do risco de crédito, recorre se à evolução do volume de crédito vencido (Base 2008 = 100), tomando esta variável como proxy historicamente comparável da deterioração do risco de crédito ao longo do período em análise. O respetivo comportamento encontra se sintetizado no Gráfico A.

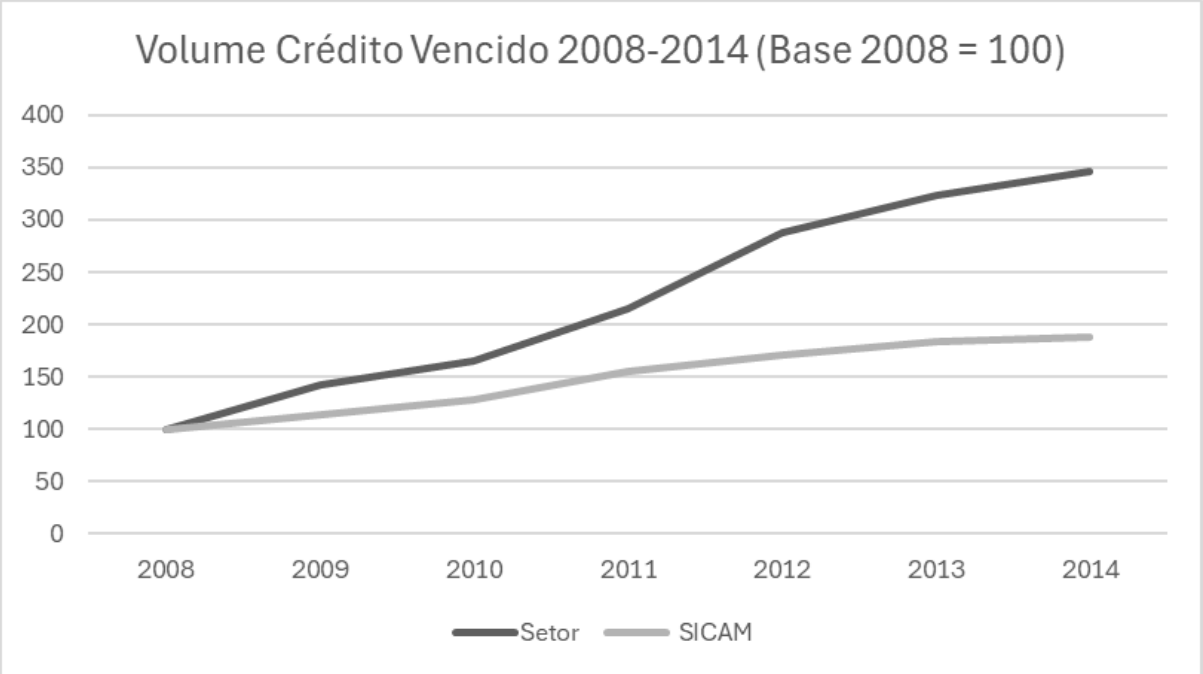


Gráfico A - Evolução do Volume de Crédito Vencido (2008-2024). Fonte: BPstat (Banco de Portugal) e Relatórios e Contas Consolidados do Grupo Crédito Agrícola; cálculos do autor. Nota: Valores indexados ao ano base de 2008 (2008=100) para neutralizar os efeitos de escala e permitir a comparação direta da intensidade da deterioração do ativo entre o SICAM e o agregado do setor bancário residente.

A leitura do gráfico sugere uma divergência relevante na intensidade de deterioração do risco. A partir de 2010, a trajetória do setor bancário residente inflete de forma particularmente acentuada, culminando em 2014 num volume de crédito vencido substancialmente superior ao observado no ano base. À luz da hipótese da instabilidade financeira de Minsky (2010), esta evolução pode ser interpretada não apenas como efeito mecânico de um choque exógeno, mas também como expressão da fragilidade

acumulada num ciclo anterior de expansão, caracterizado por maior alavancagem e menor densidade relacional entre financiador e mutuário.

Em contraste, a trajetória do SICAM sugere uma deterioração relativamente mais contida. Embora também afetado pelo contexto recessivo, o sistema cooperativo apresenta uma progressão do crédito vencido comparativamente menos pronunciada, padrão compatível com maior capacidade de triagem, acompanhamento e disciplina da carteira. Este comportamento é consistente com a literatura que associa o cooperativismo financeiro à proximidade informacional e a formas de monitorização mais estreitas, reduzindo a propensão para a assunção excessiva de risco. Neste plano, o diferencial observado entre SICAM e setor bancário residente é compatível com a hipótese de que a forma cooperativa contribui para a contenção da degradação do risco em períodos de contração.

A contenção relativa da deterioração do risco encontra o seu corolário na evolução da base de capital. Dada a alteração dos referenciais prudenciais ao longo do período em apreço, recorre se, no Gráfico B, a um indicador de fundos próprios/solvabilidade comparável no tempo, entendido como proxy da robustez da capitalização das instituições.

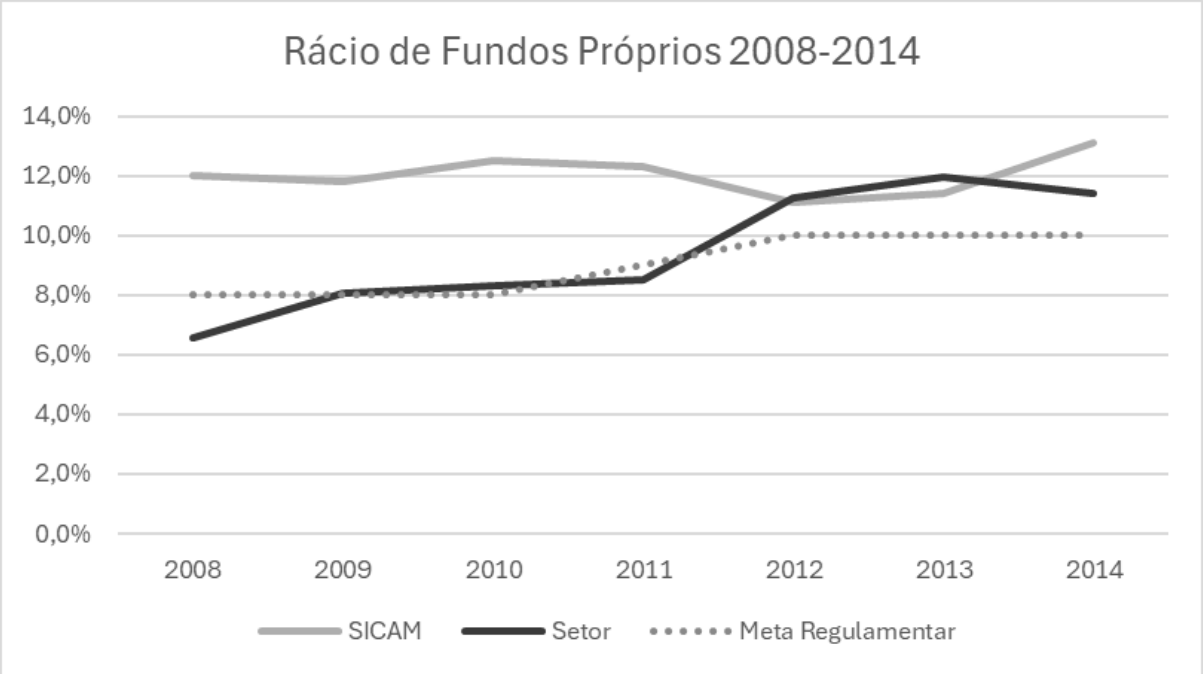


Gráfico B - Evolução do Rácio de Fundos Próprios (2008-2024). Fonte: BPstat (Banco de Portugal) e Relatórios e Contas Consolidados do Grupo Crédito Agrícola; cálculos do autor. Nota: Dada a alteração dos referenciais prudenciais ao longo do período em análise (transição e implementação de Basileia III), o indicador mobiliza a proxy historicamente mais comparável de fundos próprios principais (Core Tier 1 / CET1).

A leitura deste indicador sugere a intensidade do ajustamento prudencial a que o setor bancário residente foi sujeito no contexto da crise. Entrando no período com uma posição de capital relativamente mais pressionada, a banca comercial foi confrontada com a elevação dos requisitos regulatórios em plena recessão, isto é, num momento em que a deterioração da carteira e a contração da atividade comprimiam simultaneamente a capacidade de absorção de perdas e de reforço autónomo dos fundos próprios.

A trajetória do SICAM sugere uma racionalidade distinta. Em primeiro lugar, o sistema cooperativo aparenta manter, ao longo do período crítico, uma posição de capitalização prudencial relativamente mais confortável, compatível com a lógica do capital paciente, isto é, com um modelo em que os excedentes são predominantemente retidos e convertidos em reservas, reforçando a capacidade de absorção de perdas futuras. Em segundo lugar, a evolução observada é também compatível com a hipótese de que o SICAM enfrentou um menor esforço de ajustamento prudencial do que o setor bancário residente, precisamente porque entrou no período com maior folga relativa. A evidência não autoriza falar em imunidade absoluta, mas aponta para uma posição de capitalização e para uma dinâmica de ajustamento coerentes com a hipótese de que a acumulação continuada de reservas indivisíveis constitui uma vantagem institucional relevante da forma cooperativa.

A consequência macroeconómica desta diferença institucional torna se mais visível quando se observa a evolução do crédito concedido. O crédito concedido é aqui medido através do volume de crédito bruto, de modo a captar a função de intermediação em termos de stock e evitar distorções associadas a imparidades e ajustamentos contabilísticos. Para esse efeito, procede se à indexação do volume de crédito (Base 2008 = 100), de modo a comparar a intensidade relativa do processo de desalavancagem no SICAM e no setor bancário residente. Os resultados encontram se representados no Gráfico C.

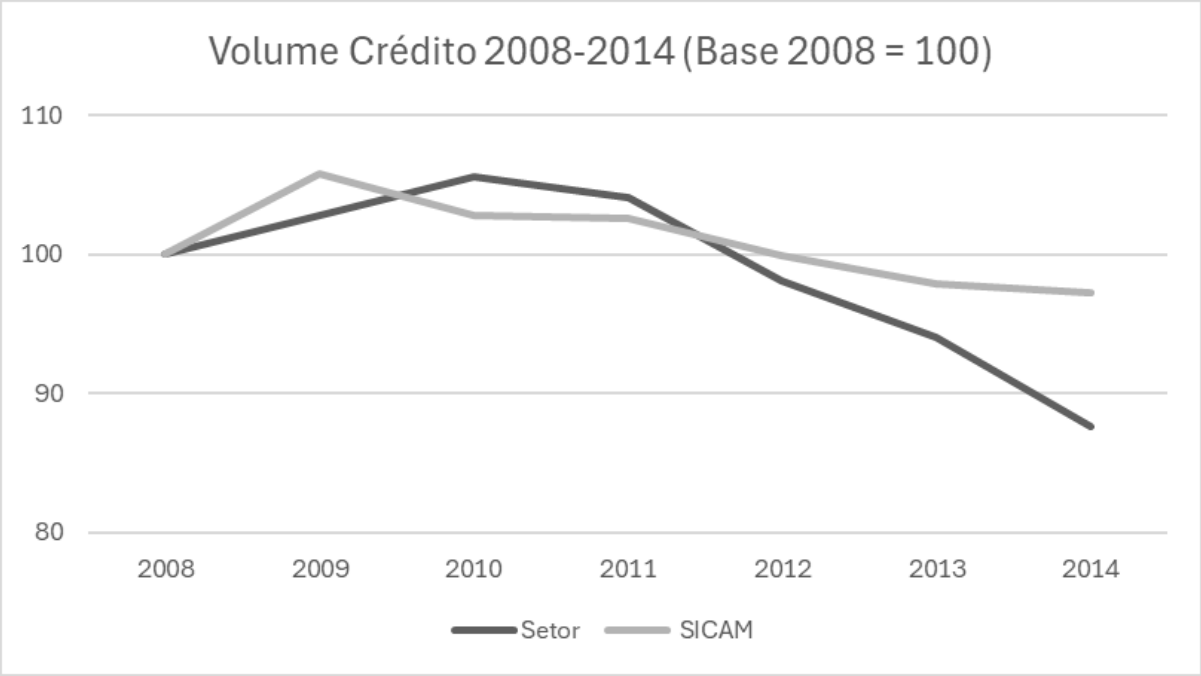


Gráfico C – Evolução do Volume de Crédito Concedido (2008-2024). Fonte: BPstat (Banco de Portugal) e Relatórios e Contas Consolidados do Grupo Crédito Agrícola; cálculos do autor. Nota: Valores indexados ao ano base de 2008 (2008=100), ilustrando o esforço relativo de desalavancagem face ao momento de eclosão da crise financeira.

Também neste plano se observa uma divergência substantiva. Pressionado pela deterioração da qualidade do ativo e pela necessidade de reforço prudencial, o setor bancário residente foi conduzido a um processo acentuado de retração do crédito precisamente num contexto em que a economia portuguesa enfrentava uma forte contração do investimento, do rendimento e da procura agregada. A desalavancagem bancária assumiu um perfil marcadamente pró-cíclico, amplificando os efeitos recessivos do ajustamento macroeconómico.

Por outro lado, o SICAM evidencia uma contração mais moderada da função creditícia. Sem deixar de refletir os constrangimentos do contexto macroeconómico, o sistema cooperativo parece ter preservado em maior grau a continuidade da intermediação financeira, padrão compatível com a hipótese de que estruturas baseadas em mutualização interna do risco, capital acumulado e vínculos territoriais de longo prazo tendem a reagir de forma menos disruptiva em momentos de crise. Neste sentido, a evidência observada sugere que o SICAM desempenhou um papel relativamente mais estabilizador no financiamento da economia real, mitigando, ainda que parcialmente, os efeitos da pró ciclicidade financeira.

Considerados em conjunto, os quatro planos de análise (deterioração do crédito vencido, posição prudencial, esforço de ajustamento regulatório e evolução do crédito concedido) apontam de forma

convergente para um padrão empírico compatível com uma vantagem prudencial relativa do SICAM face ao setor bancário residente no período 2008-2014. Ainda que a natureza observacional da análise impeça inferências causais estritas, os resultados mostram-se consistentes com a hipótese de que a arquitetura cooperativa, pela combinação entre monitorização relacional, retenção de excedentes e menor pressão para maximização acionista de curto prazo, esteve associada a uma resposta relativamente mais contida ao choque sistémico.

A robustez desta leitura pode ser reforçada através da comparação por subperíodos. Embora o foco substantivo da Hipótese 1 incida sobre o intervalo crítico 2008-2014, a observação da evolução do crédito vencido, da capitalização prudencial e do volume de crédito concedido nos períodos 2015-2021 e 2022-2024 permite avaliar se os padrões observados no momento agudo da crise se mantêm, se se atenuam ou se se alteram sob regimes macroeconómicos distintos. Esta leitura adicional não substitui a interpretação central da hipótese, mas funciona como exercício de robustez substantiva, permitindo distinguir entre comportamentos conjunturais e traços mais persistentes da arquitetura institucional do SICAM.

Indicador	2008-2014	2015-2021	2022-2024	Leitura substantiva
Crédito vencido	ΔDif < 0	ΔDif ≈ 0	ΔDif < 0	Deterioração mais contida no SICAM no período crítico; convergência na normalização; nova divergência favorável no novo regime
Rácio fundos próprios (nível)	SICAM > Setor	SICAM > Setor	SICAM > Setor	Posição prudencial sistematicamente mais confortável
Rácio fundos próprios (variação)	ΔDif < 0	ΔDif > 0	ΔDif > 0	Menor esforço de ajustamento em crise; reforço estratégico nos períodos subsequentes
Crédito concedido	ΔDif > 0	ΔDif > 0	ΔDif > 0	Menor pró-ciclicidade em crise; maior dinamismo do SICAM nos períodos subsequentes

Tabela 1 - Tabela Robustez H1. Nota metodológica: A tabela apresenta uma verificação de robustez substantiva da Hipótese 1, através da comparação das diferenças de variação acumulada entre o SICAM e o agregado da banca residente em três subperíodos macroeconómicos distintos (2008-2014; 2015-2021; 2022-2024).
Para variáveis expressas em volume ou stock (crédito vencido e crédito concedido), utiliza-se a variação acumulada calculada a partir de séries indexadas ao ano de 2008 (2008 = 100), de modo a captar a intensidade da deterioração ou da retração da intermediação a partir do momento pré-choque. O indicador de crédito concedido corresponde ao volume de crédito bruto, opção que permite observar a continuidade da função de intermediação sem distorções associadas a imparidades, write-offs ou ajustamentos contabilísticos.
Para variáveis expressas em rácios prudenciais (rácio de solvabilidade), a análise é conduzida em níveis e em diferenças em pontos percentuais, evitando indexação artificial. Nestes casos, a leitura distingue explicitamente entre posição prudencial (nível relativo do rácio) e esforço de ajustamento regulatório (variação acumulada do rácio ao longo de cada subperíodo).
Em todos os indicadores, Δ Dif representa a diferença entre a variação acumulada do SICAM e a do setor bancário residente. Para variáveis que medem risco (crédito vencido), valores negativos de Δ Dif indicam deterioração menos intensa no SICAM; para variáveis que medem oferta ou continuidade da intermediação (crédito concedido), valores positivos indicam menor pró-ciclicidade. No caso dos rácios prudenciais, valores negativos de Δ Dif no período 2008-2014 indicam menor necessidade de ajustamento regulatório no SICAM, enquanto valores positivos nos períodos subsequentes refletem reforço prudencial em contextos não críticos.
A tabela não constitui um teste estatístico formal, mas um exercício de robustez comparativa, cujo objetivo é avaliar se os padrões observados no período de stress sistémico agudo se mantêm, se se atenuam ou se se alteram sob regimes macroeconómicos distintos, em coerência com a natureza descritiva, longitudinal e observacional do estudo.

No entanto, a vantagem prudencial aqui identificada não esgota o alcance analítico da diferença cooperativa. Impõe-se agora examinar em que medida essa resiliência se articula com a permanência

territorial e com a continuidade da função económica substantiva do crédito, isto é, com a capacidade de preservar vínculos de proximidade e apoio à economia produtiva. É precisamente esse o objeto da secção seguinte.

6.3 – Densidade Mutualista, Proximidade Territorial e Continuidade do Financiamento Produtivo

A confrontação empírica da Hipótese 2 incide sobre a capacidade do SICAM para preservar uma maior densidade territorial e uma orientação relativamente mais estável do crédito para a economia produtiva, num contexto marcado por reestruturação bancária, encerramento de balcões e crescente concentração do sistema financeiro. À luz do enquadramento teórico desenvolvido nos capítulos anteriores, esta hipótese não pressupõe ausência de ajustamento organizacional, mas antes um padrão de comportamento compatível com maior resiliência territorial e continuidade da função económica substantiva do crédito face ao observado no agregado da banca residente.

Em termos operacionais, esta hipótese é analisada a partir de duas dimensões intimamente articuladas. Por um lado, espera-se que o SICAM apresente uma contração relativamente menos intensa da sua presença física, medida através da evolução do número de balcões e da respetiva quota no total nacional. Por outro, espera-se que o financiamento à economia produtiva, aproximado pelo crédito a empresas, preserve maior centralidade no modelo cooperativo, quer em termos absolutos, quer no peso relativo desse segmento na carteira total de crédito.

Do ponto de vista operacional, estas expectativas podem ser expressas de forma sintética através dos seguintes critérios comparativos:

$$\Delta Balcões_{SICAM} - \Delta Balcões_{Setor} > 0$$

$$\Delta Crédito_Empresas_{SICAM} - \Delta Crédito_Empresas_{Setor} \geq 0$$

Tal como nas secções anteriores, estas expressões não correspondem a testes estatísticos formais, mas a critérios operacionais de leitura comparativa, coerentes com a natureza descritiva e longitudinal da análise e com o recurso a um contrafactual institucional agregado.

A evolução da rede física constitui um indicador central da densidade mutualista, na medida em que a proximidade territorial é condição necessária para o exercício do crédito relacional e para a produção de informação local.

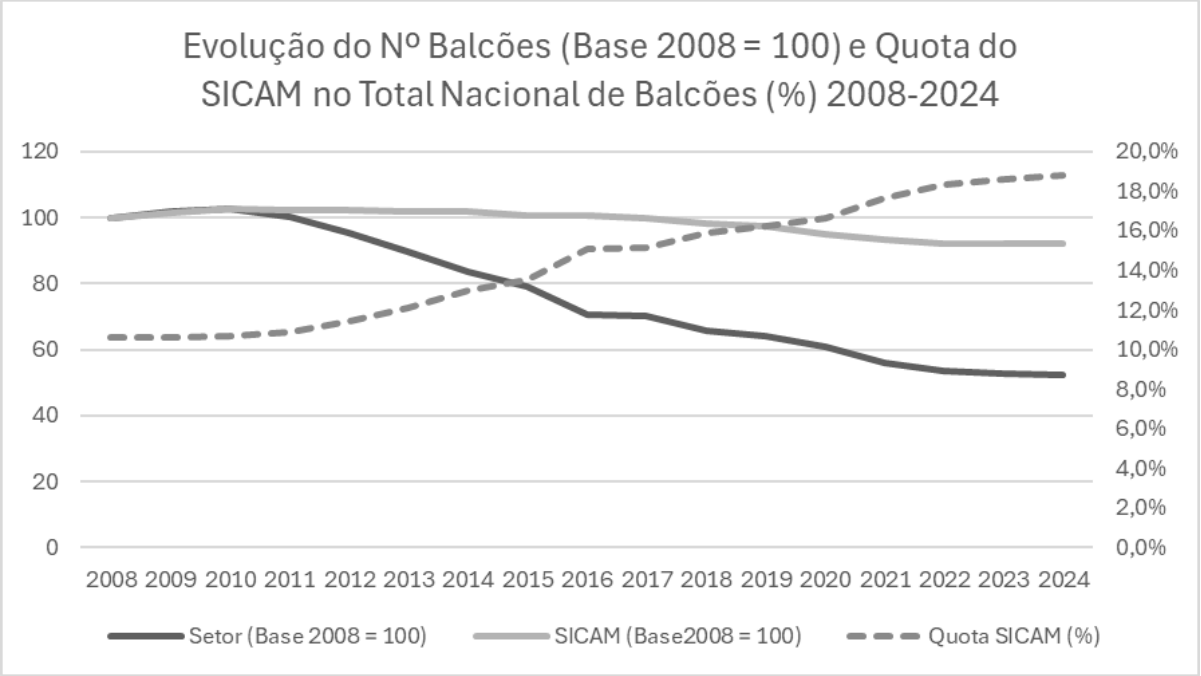


Gráfico D – Evolução do Número de Balcões (Base 2008 = 100) e Quota do SICAM no Total Nacional de Balcões (%) (2008-2024). Fonte: BPstat (Banco de Portugal) e Relatórios e Contas Consolidados do Grupo Crédito Agrícola; cálculos do autor. Nota: A série referente ao setor bancário residente contabiliza o total de agências físicas a operar em território nacional. O ajustamento indexado tem como ano base 2008 (2008=100).

A leitura do gráfico evidencia uma tendência generalizada de retração da presença física no sistema bancário português, em linha com processos de digitalização, racionalização de custos e encerramento de estruturas consideradas redundantes. Este movimento foi particularmente acentuado no setor bancário residente, refletindo estratégias de concentração e de reconfiguração organizacional orientadas para ganhos de eficiência de curto prazo.

Em contraste, a trajetória do SICAM sugere uma contração relativamente mais moderada da rede de balcões. Embora também sujeito a pressões de eficiência e a processos de reorganização interna, o sistema cooperativo preserva, comparativamente, uma maior capilaridade territorial. Este comportamento é compatível com a lógica mutualista, na qual a presença física não é entendida apenas como um custo operacional, mas como um ativo institucional, fundamental para a relação com os membros, para a recolha de informação local e para a prestação de serviços financeiros ajustados às economias regionais. Assim, a preservação relativa da rede de balcões sugere que o SICAM internaliza de forma distinta o *trade-off* entre eficiência de curto prazo e enraizamento territorial, privilegiando a continuidade do serviço local mesmo em contextos de reestruturação sistémica.

Esta lógica de proximidade territorial reflete-se de forma particularmente clara na orientação do crédito.

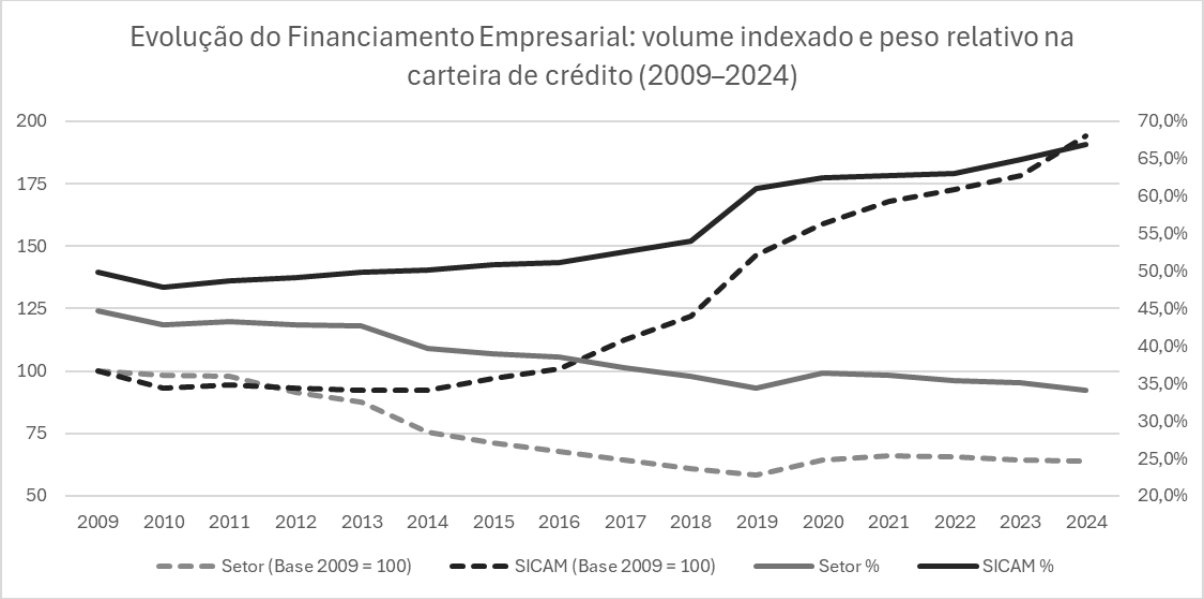


Gráfico E – Evolução do Financiamento Empresarial: Volume Indexado e Peso do Crédito a Empresas. Fonte: BPstat (Banco de Portugal) e Relatórios e Contas Consolidados do Grupo Crédito Agrícola; cálculos do autor. Nota: Indicador compósito. A evolução do volume de crédito ao segmento empresarial encontra-se indexada ao ano base de 2009 (2009=100), devido a constrangimentos na desagregação homogénea de dados no ano anterior. O peso percentual exprime a proporção deste segmento no fecho da carteira total de crédito de cada ano.

A leitura do gráfico sugere que, durante o período de crise e ajustamento, o setor bancário residente apresentou uma retração significativa do financiamento à economia produtiva, refletindo estratégias de desalavancagem, redução de exposição ao risco e reorientação da atividade para segmentos menos intensivos em capital regulatório. Este comportamento contribuiu para a compressão do investimento e para a fragilização do tecido produtivo, sobretudo nas regiões mais dependentes do crédito bancário.

Em contraste, o SICAM evidencia uma trajetória relativamente mais estável do financiamento a empresas. Ainda que condicionado pelo contexto macroeconómico adverso, o sistema cooperativo parece ter preservado em maior grau a centralidade do crédito produtivo, padrão compatível com a sua orientação estatutária para o serviço aos membros e para o apoio às economias locais. Assim, a evidência observada sugere uma menor propensão para deslocar a atividade creditícia em direção a segmentos mais padronizados ou menos intensivos em relação, reforçando a interpretação de que a proximidade territorial e o enraizamento institucional condicionam positivamente a continuidade do financiamento produtivo.

A leitura por subperíodos reforça esta interpretação. No intervalo de stress sistémico agudo (2008-2014), a diferença cooperativa manifesta-se de forma mais clara, tanto na preservação da presença física como na continuidade relativa do crédito a empresas, num contexto em que a retração do setor bancário residente é particularmente intensa. Nos períodos subsequentes de 2015-2021, marcado por

normalização monetária, e 2022-2024, associado a um novo regime de taxas de juro, a divergência tende a atenuar-se ou a assumir a forma de diferença de trajetória, mais do que de oposição estrutural permanente. Esta evolução é consistente com uma leitura institucional da densidade mutualista, segundo a qual a diferença cooperativa se exprime sobretudo em contextos de maior tensão sistémica, e não como divergência mecânica ao longo de todo o ciclo económico.

Considerados em conjunto, os resultados empíricos são compatíveis com a Hipótese 2, ao sugerirem que o SICAM preserva, comparativamente, uma maior densidade territorial e uma orientação relativamente mais estável do crédito para a economia produtiva. Esta resiliência não deve ser interpretada como imutabilidade organizacional, mas como expressão de uma arquitetura institucional que internaliza de forma distinta os custos da proximidade e os benefícios do enraizamento territorial.

No entanto, a preservação da densidade mutualista ocorre num contexto de pressões crescentes para convergência organizacional e para a adoção de métricas de eficiência padronizadas. Por isso, impõe-se analisar em que medida esta diferença territorial coexiste com sinais de adaptação isomórfica e de potencial banalização institucional. É precisamente esse o objeto da secção seguinte.

6.4 – Pressões Isomórficas, Eficiência Operacional e Risco de Banalização

As secções anteriores mostraram que a arquitetura cooperativa do SICAM lhe permitiu atravessar o período de maior stress sistémico da economia portuguesa contemporânea com maior robustez prudencial do que o setor bancário residente e, subsequentemente, preservar de forma relativamente mais estável a sua presença territorial e a centralidade do financiamento empresarial. Contudo, uma leitura de economia política do cooperativismo financeiro permaneceria incompleta se se limitasse a registar essas vantagens institucionais sem interrogar os custos adaptativos da sobrevivência da forma mutualista num campo bancário crescentemente padronizado e competitivo. É precisamente neste ponto que se torna pertinente a Hipótese 3: a de que, no período pós crise e sob o adensamento da regulação prudencial europeia, a especificidade cooperativa pode ser crescentemente tensionada por dinâmicas de isomorfismo institucional, aproximando-se de padrões de eficiência e de rentabilização típicos da banca comercial.

Assim, o problema analítico central consiste em determinar como sobreviveu o SICAM e em que medida essa sobrevivência implicou uma reconfiguração paulatina da sua gramática económica interna. Em termos teóricos, trata-se de aferir se a robustez prudencial e a permanência territorial anteriormente

observadas coexistiram com um processo de convergência funcional em direção a formas de organização mais próximas da banca acionista, em linha com o risco de banalização identificado por Namorado (2005). Para esse efeito, a análise concentra-se em três planos complementares: a evolução dos custos de estrutura, o comportamento do rácio *cost-to-income* e a crescente relevância das comissões líquidas na formação do produto bancário.

A primeira dimensão prende-se com a evolução da base estrutural de custos. O Gráfico F apresenta a trajetória indexada dos custos de estrutura do SICAM e do setor bancário residente entre 2008 e 2024 (Base 2008 = 100), permitindo captar a intensidade relativa do ajustamento organizacional em ambos os modelos.

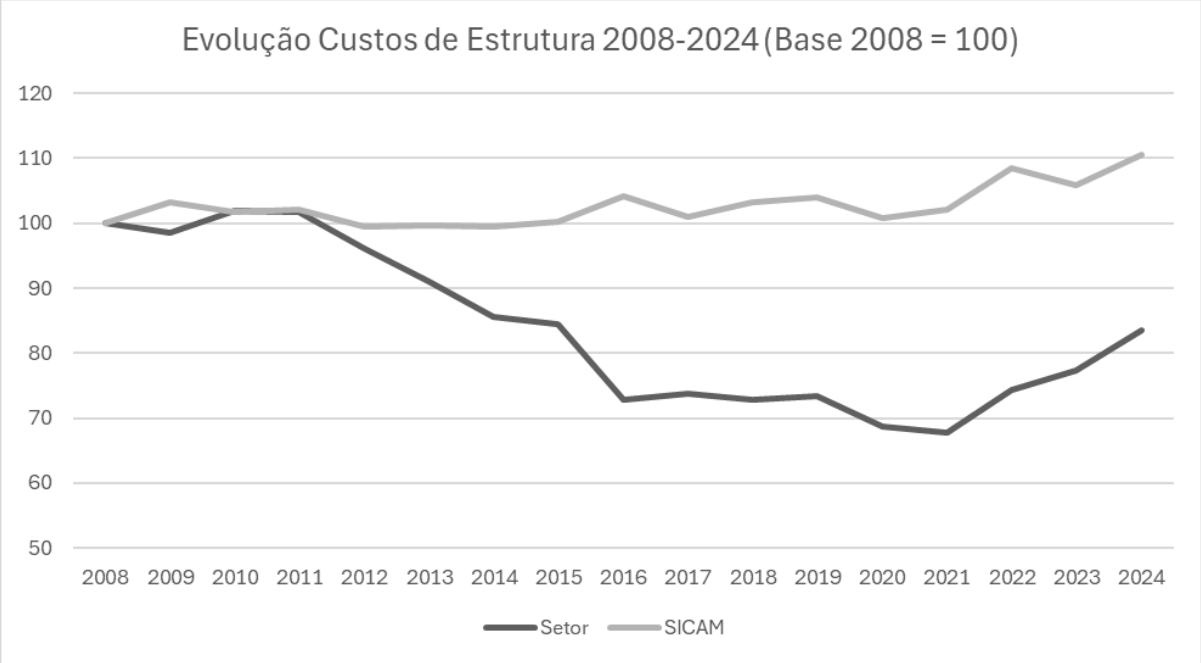


Gráfico F – Evolução dos Custos de Estrutura (2008-2024). Fonte: BPstat (Banco de Portugal) e Relatórios e Contas Consolidados do Grupo Crédito Agrícola; cálculos do autor. Nota: Valores indexados ao ano base de 2008 (2008=100). Os custos de estrutura agregam, para efeitos de comparabilidade, os gastos com pessoal e os gastos gerais administrativos.

A divergência observada é particularmente expressiva. Enquanto o setor bancário residente reduz de forma acentuada os seus custos de estrutura ao longo do período, descendo para níveis claramente inferiores ao ano base, mesmo com alguma recomposição nos anos finais da série, o SICAM revela uma trajetória substancialmente mais rígida, oscilando em torno do nível inicial e terminando o período acima da base de 2008. Esta assimetria não deve ser lida apenas como diferença de intensidade no controlo de despesa, mas como expressão de arquiteturas organizacionais distintas.

A banca comercial respondeu ao novo enquadramento concorrencial e regulatório com uma estratégia agressiva de racionalização, assente em encerramento de balcões, centralização funcional, digitalização e compressão de custos fixos. Pelo contrário, o SICAM preservou em maior grau uma infraestrutura territorial de proximidade e suportou, em simultâneo, o acréscimo de exigências operacionais decorrentes do reforço regulatório pós crise. Assim, o diferencial de custos não aponta necessariamente para uma menor qualidade de gestão, mas antes para a menor margem estrutural da forma cooperativa para absorver o choque regulatório sem afetar a sua própria base relacional e territorial.

A cristalização desta assimetria torna-se mais visível quando se observa o rácio de eficiência convencional da indústria bancária. O Gráfico G acompanha a evolução do *cost-to-income* entre 2008 e 2024, permitindo comparar a relação entre custos operacionais e rendimento gerado no SICAM e no setor bancário residente.

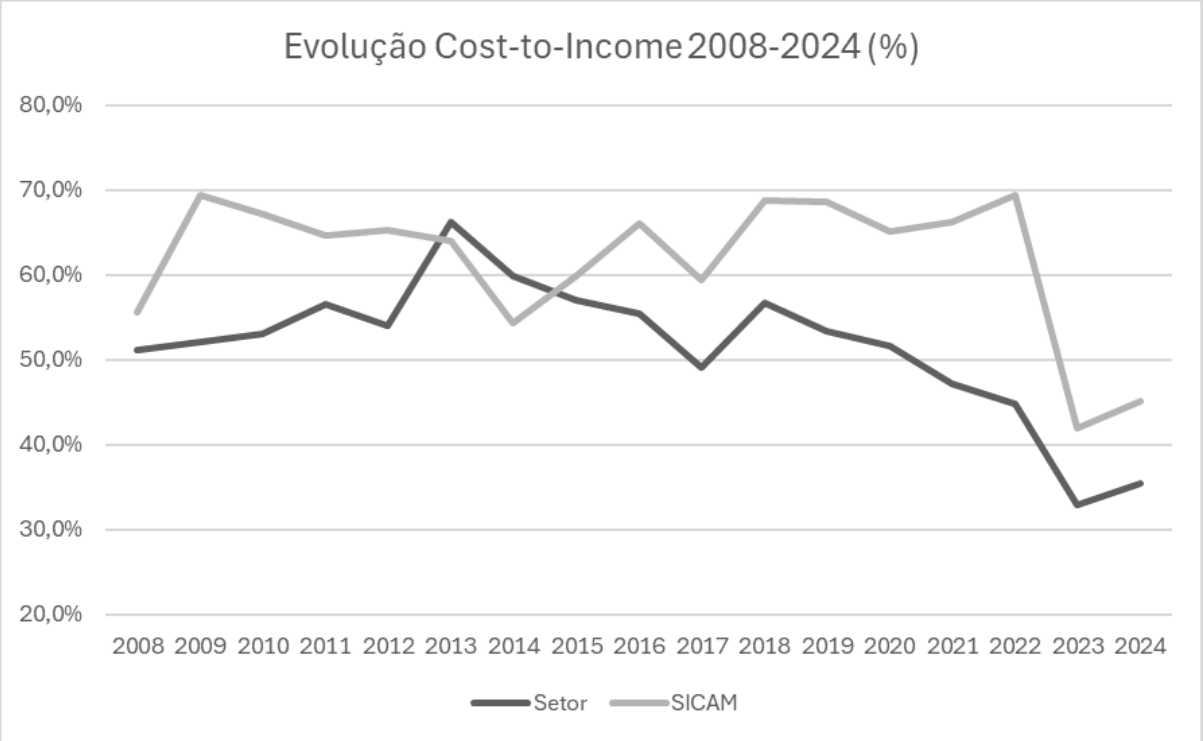


Gráfico G - Evolução do Rácio Cost-to-Income (2008-2024). Fonte: BPstat (Banco de Portugal) e Relatórios e Contas Consolidados do Grupo Crédito Agrícola; cálculos do autor. Nota: A contração expressiva do rácio verificada em 2023-2024, em ambos os universos, reflete, sobretudo, um efeito de denominador associado ao forte alargamento da margem financeira induzido pela normalização da política monetária europeia, mais do que uma alteração estrutural drástica na base de custos.

Ao longo de grande parte da série, o setor bancário residente opera com um *cost-to-income* estruturalmente inferior ao do SICAM, revelando maior capacidade para adaptar a sua base de custos ao ambiente prolongado de baixa rentabilidade. Em contraste, o SICAM mantém se durante largos anos

numa faixa significativamente mais elevada, refletindo uma estrutura operacional mais pesada e menos permeável a processos de racionalização radical. Esta persistência sugere que a forma cooperativa incorre num custo adicional de continuidade institucional: preservar a rede, a proximidade e a densidade territorial implica sustentar uma relação entre custo e rendimento menos favorável à luz dos critérios padronizados da indústria.

Importa, contudo, qualificar a melhoria registada em 2023 e 2024. A contração do rácio nesse período não deve ser interpretada automaticamente como expressão de uma transformação estrutural da base de custos, mas também como efeito conjuntural do alargamento do denominador associado à recuperação da margem financeira. Ainda assim, mesmo neste novo contexto, o SICAM continua a apresentar níveis superiores aos do setor, reforçando a leitura de que a pressão para convergir com métricas convencionais de eficiência se mantém estruturalmente ativa.

A estas pressões acresce o peso estrutural da transição tecnológica e digital. Os investimentos exigidos em infraestruturas informáticas, cibersegurança, sistemas de reporte e digitalização de serviços geram economias de escala que favorecem desproporcionalmente a grande banca comercial. Para o SICAM, a necessidade de acompanhar esta modernização tecnológica, mantendo simultaneamente uma densa rede física de proximidade, traduz-se numa sobrecarga de custos fixos que ajuda a compreender a pressão para reforçar fontes alternativas de rentabilização.

Consequentemente, a análise da rentabilização por comissões líquidas torna-se decisiva. O Gráfico H procura captar esta dinâmica através de um indicador duplo: a evolução indexada do volume de comissões líquidas (Base 2008 = 100) e o respetivo peso no produto bancário.

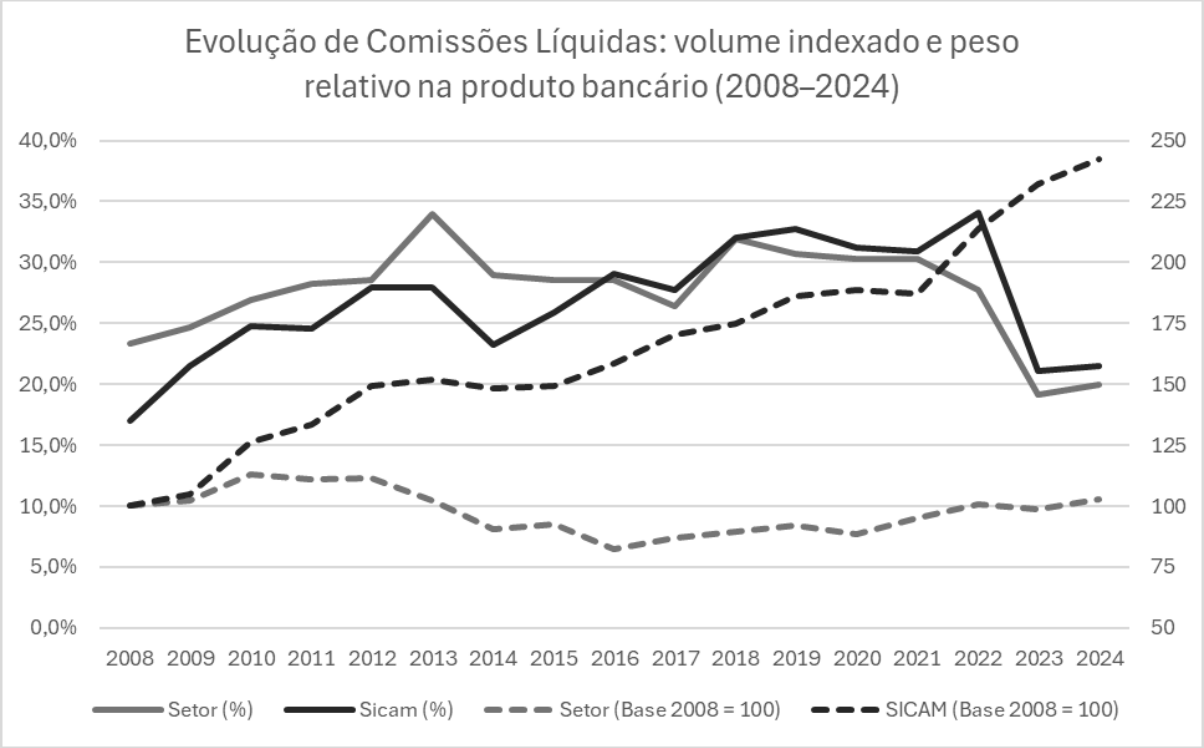


Gráfico H – Evolução de Comissões Líquidas: Evolução do Volume Indexado e Peso no Produto Bancário. BPstat (Banco de Portugal) e Relatórios e Contas Consolidados do Grupo Crédito Agrícola; cálculos do autor. Nota: Indicador compósito. O volume de comissões líquidas está indexado ao ano base de 2008 (2008=100). O peso no produto bancário expressa a proporção do rendimento comissional na formação do total do rendimento da atividade bancária, evidenciando a exposição do modelo a fontes de rendimento não estritamente associadas à intermediação de crédito.

As trajetórias observadas sugerem uma convergência relevante entre o SICAM e o padrão setorial. Em termos de peso relativo no produto bancário, o setor bancário residente parte de um patamar superior, mantendo ao longo de boa parte da série uma importância elevada das comissões. O SICAM inicia o período num nível claramente inferior, mas aproxima-se progressivamente desse padrão, atingindo em vários anos valores próximos e, pontualmente, superiores aos do setor. Esta evolução é substantivamente significativa, pois indica que a diferença cooperativa não se preservou intacta no modo de composição do rendimento.

A leitura é reforçada pela evolução do volume de comissões líquidas. Enquanto o setor bancário residente apresenta crescimento relativamente modesto, o SICAM regista uma expansão muito mais intensa, culminando, em 2024, num volume indexado substancialmente superior ao observado no ano base. Este contraste impede que a convergência seja lida apenas como efeito estatístico ou composicional: o SICAM aumenta simultaneamente o peso relativo e o volume efetivo do rendimento proveniente de comissões, conferindo espessura empírica à intensificação da lógica *fee based*.

Tal como no caso do *cost-to-income*, importa introduzir uma cautela metodológica para os anos finais da série. A queda do peso das comissões no produto bancário em 2023 e 2024 reflete, em larga medida, o forte alargamento da margem financeira, que comprimiu mecanicamente o rácio. O que releva para a Hipótese 3 não é esta correção conjuntural, mas a tendência observável sobretudo entre meados da década de 2010 e 2022: a de uma aproximação crescente do SICAM a um padrão de rentabilização proveniente de comissões estruturalmente relevante na banca comercial.

Neste plano, a noção de banalização adquire o seu maior poder interpretativo. A evidência aqui reunida não sugere uma simples deterioração normativa nem uma adesão voluntarista a uma racionalidade exógena, mas antes uma tensão estrutural entre a preservação da matriz cooperativa e a adaptação a um campo bancário crescentemente homogeneizado por exigências prudenciais, tecnológicas e reputacionais. A forma cooperativa resiste, mas resiste sob constrangimentos que a empurram para métricas de eficiência e mecanismos de rentabilização que atenuam a sua especificidade originária.

Considerados em conjunto, os três planos de análise (custos de estrutura, *cost-to-income* e comissões líquidas) apontam para a existência de uma tensão real de convergência institucional no SICAM durante o período pós crise. Embora a natureza agregada dos indicadores e a influência de choques monetários recentes recomendem prudência na inferência causal, a consistência das trajetórias observadas oferece suporte empírico robusto à Hipótese 3. A especificidade cooperativa não desaparece, mas manifesta-se como forma institucional permanentemente tensionada: suficientemente resiliente para sobreviver, mas progressivamente comprimida por imperativos de eficiência, tecnologia e rentabilização próprios do campo bancário dominante.

6.5 – Síntese de Resultados Empíricos

A análise empírica desenvolvida ao longo deste capítulo permitiu testar, em três planos distintos mas interdependentes, a hipótese geral de que a arquitetura cooperativa do SICAM produz uma forma específica de intermediação financeira, simultaneamente mais prudente, mais territorialmente enraizada e, contudo, sujeita a tensões de convergência com os padrões dominantes do campo bancário. Lidos em conjunto, os resultados não apenas oferecem suporte empírico às hipóteses formuladas, como permitem compreender de forma mais fina a natureza ambivalente da diferença cooperativa: ela afirma-se empiricamente como vantagem institucional, mas essa vantagem não se reproduz sem custos nem sem tensões adaptativas.

No plano da Hipótese 1, a evidência aponta de forma consistente para a existência de uma vantagem prudencial do SICAM no período de maior stress sistémico da economia portuguesa contemporânea (2008–2014). A deterioração da qualidade do ativo revelou-se menos intensa do que a observada no setor bancário residente, a posição de capital mostrou-se estruturalmente mais confortável e a retração do crédito foi comparativamente mais moderada. Contudo, importa sublinhar que esta vantagem se manifesta de forma particularmente clara em contexto de stress sistémico agudo, não devendo ser interpretada como divergência estrutural permanente ou como propriedade mecânica da forma cooperativa ao longo de todo o ciclo económico.

Em termos substantivos, estes resultados são compatíveis com a ideia de que a banca cooperativa beneficia de uma combinação institucional particularmente relevante em contextos de crise: maior densidade relacional na concessão de crédito, menor pressão para maximização acionista no curto prazo e acumulação continuada de reservas sob a forma de capital paciente. Neste primeiro plano, a forma cooperativa surge como dispositivo de contenção da fragilidade financeira e de mitigação da pró-ciclicidade do crédito, precisamente quando o sistema bancário dominante tende a amplificar o ciclo recessivo.

A Hipótese 2 permitiu deslocar a análise da robustez prudencial para os seus efeitos territoriais e funcionais. Se a primeira hipótese mostrava que o SICAM resistiu melhor ao choque, a segunda evidenciou que essa resistência se traduziu em maior permanência territorial e em maior continuidade da sua orientação para a economia produtiva. A contração da rede física foi muito menos intensa do que no setor bancário residente, o que se refletiu num aumento significativo do peso relativo do Crédito Agrícola no total nacional de balcões.

Em paralelo, a análise do financiamento empresarial revelou não apenas uma maior centralidade relativa do segmento empresas na carteira do SICAM, mas também uma expansão expressiva, em termos absolutos indexados, do volume de crédito dirigido a esse segmento. Assim, a superioridade prudencial identificada na Hipótese 1 não permaneceu confinada ao plano interno da solvabilidade, projetou-se no espaço e na composição da intermediação, reforçando a leitura do SICAM como instituição mais enraizada nos territórios e menos dissociada das necessidades da economia real.

A Hipótese 3 introduziu um elemento de complexificação decisivo. Os resultados sugerem que a diferença cooperativa, embora empiricamente observável nos planos prudencial e territorial, não deve ser concebida como realidade estática nem como atributo imune às pressões do ambiente institucional.

A evolução dos custos de estrutura revelou uma rigidez muito superior à do setor bancário residente, refletindo a menor margem do SICAM para racionalizar a sua base operacional sem comprometer a rede de proximidade e a densidade relacional que constituem parte da sua especificidade.

Paralelamente, o comportamento do *cost-to-income* evidenciou uma posição estruturalmente menos favorável à luz dos critérios padronizados de eficiência da indústria bancária, ainda que a leitura dos anos finais da série deva ser qualificada pelo forte efeito de expansão do produto bancário associado ao novo ciclo monetário. Por fim, a evolução das comissões líquidas mostrou uma aproximação relevante do SICAM a padrões de rentabilização já típicos da banca comercial: por um lado, pelo aumento do peso relativo das comissões no produto bancário; por outro, e de forma ainda mais expressiva, pela forte expansão do volume indexado de rendimento proveniente de comissões.

Neste terceiro plano, a evidência aponta para a existência de uma tensão estrutural de convergência institucional, que pode ser interpretada, à luz da literatura, como risco de banalização. A cooperativa preserva traços distintivos, mas adapta-se crescentemente segundo métricas e instrumentos que comprimem a sua diferença institucional. Importa sublinhar que esta banalização não corresponde a um colapso identitário nem a uma assimilação plena ao modelo da banca comercial, mas antes a um processo gradual de adaptação num campo bancário regulado e tecnologicamente exigente.

Assim, a articulação entre as três hipóteses permite formular uma conclusão empírica mais robusta e menos linear do que a mera oposição entre "banca boa" e "banca má", ou entre "banca cooperativa resiliente" e "banca comercial frágil". O que o caso do SICAM sugere é algo mais exigente: a existência de uma forma de intermediação financeira dotada de vantagens institucionais reais, mas cuja reprodução no tempo depende de equilíbrios delicados entre missão, regulação, eficiência e sobrevivência competitiva.

Deste ponto de vista, os resultados empíricos sustentam uma interpretação de fundo particularmente relevante para a economia política do crédito. A forma cooperativa não aparece aqui como resíduo arcaico, desvio institucional ou mera sobrevivência histórica tolerada à margem do sistema, mas como alternativa funcional capaz de produzir resultados distintivos em termos de prudência, coesão territorial e apoio à economia produtiva. Ao mesmo tempo, essa alternativa não se encontra exterior ao campo da financeirização e da padronização prudencial, encontra-se inscrita nele, obrigada a negociar permanentemente a sua diferença.

Em síntese, os resultados do capítulo empírico permitem reter três conclusões centrais. Primeiro, a arquitetura cooperativa mostrou-se associada a maior capacidade de absorção de choque e menor pró-ciclicidade do crédito em período de crise. Segundo, essa resiliência traduziu-se em permanência territorial e em maior continuidade do financiamento à economia produtiva. Terceiro, a preservação dessa diferença institucional não ocorreu sem custos adaptativos, sendo visível uma pressão crescente para aproximação a padrões convencionais de eficiência e de rentabilização baseados em comissões.

Assim, o SICAM emerge como caso de elevada relevância analítica por que permite observar, em forma concentrada, tanto o potencial como os limites históricos da diferença mutualista no interior do capitalismo financeiro contemporâneo. A partir desta dupla conclusão de potencial institucional e de tensão adaptativa torna-se possível, no momento conclusivo da dissertação, regressar ao problema central que a atravessou desde o início: o de saber se o cooperativismo de crédito deve ser entendido como mera sobrevivência funcional de um passado associativo ou como embrião de uma arquitetura financeira alternativa, capaz de reinscrever o crédito numa lógica mais prudente, mais territorial e mais substantivamente vinculada às necessidades da economia real.

Conclusões e Perspetivas

A questão central que atravessou esta dissertação pode ser formulada nos seguintes termos: deve o cooperativismo de crédito ser entendido como mera sobrevivência funcional de uma tradição associativa historicamente declinante, tolerada à margem do sistema bancário dominante, ou como persistência, ainda que tensionada, incompleta e institucionalmente condicionada, de uma arquitetura financeira alternativa, dotada de racionalidade própria e de utilidade substantiva para a economia real?

A investigação aqui desenvolvida permite sustentar uma resposta exigentemente qualificada, mas suficientemente nítida. O cooperativismo de crédito, tal como corporizado pelo SICAM, não se reduz a vestígio histórico nem a simples variante periférica da banca comercial. A evidência teórica, histórica e empírica reunida aponta para a existência de uma forma institucional distinta, capaz de produzir resultados específicos em matéria de prudência, coesão territorial e continuidade do financiamento produtivo, embora permanentemente exposta a tensões adaptativas e a riscos de convergência institucional no interior do campo bancário contemporâneo. Contudo, essa resposta é contingente às condições históricas, institucionais e macroeconómicas analisadas, não devendo ser interpretada como validação universal da forma cooperativa, independente de contextos históricos específicos

A primeira conclusão da dissertação é de natureza genealógica e conceptual. O cooperativismo não emerge nestas páginas como apêndice moral do capitalismo nem como simples memória doutrinária da questão social, mas como resposta historicamente sedimentada a problemas recorrentes de coordenação, apropriação e distribuição do crédito. A genealogia reconstruída na primeira parte, da cooperação enquanto fator evolutivo às formulações dos socialistas utópicos, do mutualismo proudhoniano à disciplina organizacional de Rochdale e à inovação financeira de Raiffeisen, mostrou que o cooperativismo se afirmou, em contextos diversos, como tentativa de reincrustar a economia em formas mais densas de reciprocidade, serviço e autogovernação. Neste sentido, o cooperativismo de crédito surge como solução institucional reiteradamente mobilizada sempre que a autonomização rentista do capital tende a romper a ligação entre finança, produção e reprodução social.

A segunda conclusão é de natureza histórico institucional. A experiência portuguesa do cooperativismo não pode ser lida como mera transposição de modelos externos, mas como processo de receção seletiva, tradução doutrinária e sedimentação institucional em contexto nacional próprio. A articulação entre o federalismo ético da Geração de 70, o mutualismo proudhoniano, o crédito rural e a pedagogia cívica de António Sérgio mostrou que, em Portugal, o cooperativismo foi pensado como projeto de reorganização social e aprendizagem democrática. Essa possibilidade histórica foi atravessada por ruturas profundas, desde da tutela corporativa do Estado Novo à ambivalência do ciclo revolucionário e, mais tarde, à deslocação da legitimidade cooperativa para critérios de eficiência e sobrevivência num sistema financeiro progressivamente liberalizado. Neste contexto, a constituição do SICAM deve ser compreendida como resposta histórica ao dilema entre fragmentação local e viabilidade sistémica, preservando a base territorial da cooperação sem abdicar da integração prudencial e da disciplina do conjunto.

A terceira conclusão, de natureza mais propriamente teórica, reside na demonstração de que a especificidade da banca cooperativa decorre de uma arquitetura institucional distinta, e não de uma presumida superioridade moral dos seus agentes. O enquadramento teórico desenvolvido mostrou que o cooperativismo financeiro combina, de forma particularmente relevante, quatro mecanismos: maior proximidade informacional e menor intensidade das assimetrias típicas do mercado de crédito; reconfiguração dos direitos de propriedade em favor dos utilizadores membros; formação de capital paciente através da retenção sistemática de excedentes sob a forma de reservas indivisíveis; e governação policêntrica capaz de mutualizar risco sem dissolver a autonomia local. A partir desta grelha, tornou-se possível interpretar o SICAM como uma tecnologia institucional própria de contenção da

fragilidade financeira, disciplina de incentivos e reinscrição do crédito em finalidades menos subordinadas à extração imediata de rendimento.

Todavia, é no plano empírico que a utilidade analítica deste enquadramento pôde ser verdadeiramente aferida. A análise da Hipótese 1 mostrou que, durante o período de maior stress sistémico da economia portuguesa contemporânea (2008-2014), o SICAM apresentou uma vantagem prudencial face ao setor bancário residente. A deterioração da qualidade do ativo revelou-se comparativamente menos intensa, a posição de capital mostrou-se mais robusta e a retração do crédito foi mais moderada. Considerados em conjunto, estes resultados são consistentes com a ideia de que a arquitetura cooperativa, pela conjugação entre monitorização relacional, menor pressão para maximização acionista e acumulação prévia de capital paciente, tende a produzir maior resiliência em contexto de crise. No entanto, importa sublinhar que esta vantagem prudencial manifesta-se de forma particularmente clara em contexto de stress sistémico agudo, não se apresentando como divergência estrutural permanente ao longo de todo o ciclo económico.

A Hipótese 2 permitiu deslocar a análise do plano estritamente prudencial para a projeção territorial e funcional dessa resiliência. A investigação mostrou que a maior robustez do SICAM se traduziu em maior permanência territorial e em maior continuidade da sua orientação para a economia produtiva. A menor contração da rede física e o aumento do seu peso relativo no total nacional de balcões sugerem uma capacidade superior de resistência à rarefação da presença bancária no território. Em paralelo, a evolução do financiamento empresarial revelou não apenas maior centralidade relativa do segmento empresas na carteira do SICAM, mas também uma expansão muito expressiva, em termos absolutos indexados, do volume de crédito dirigido a esse segmento. Neste plano, a banca cooperativa aparece como mediação financeira menos dissociada da economia produtiva e mais estreitamente vinculada aos territórios em que opera. Deste modo, a robustez prudencial identificada na primeira hipótese mostra a sua tradução substantiva: não apenas sobrevivência financeira, mas continuidade territorial e função económica.

A Hipótese 3 introduziu a dimensão decisiva de complexificação do argumento. Os resultados sugerem que a diferença cooperativa, embora empiricamente observável nos planos prudencial e territorial, não deve ser concebida como atributo fixo nem como realidade imune às pressões do ambiente institucional. A evolução dos custos de estrutura evidenciou uma rigidez muito superior à do setor bancário residente, refletindo a menor margem do SICAM para racionalizar a sua base operacional sem comprometer a rede de proximidade e a densidade relacional que constituem parte da sua especificidade. Paralelamente, o

comportamento do *cost-to-income* revelou uma posição estruturalmente menos favorável à luz dos critérios padronizados de eficiência da indústria. Por fim, a evolução das comissões líquidas mostrou uma aproximação relevante do SICAM a padrões de rentabilização já típicos da banca comercial, quer pelo aumento do peso relativo das comissões no produto bancário, quer pela expansão muito mais intensa do volume indexado de rendimento proveniente de comissões. Neste terceiro plano, a evidência aponta para uma tensão estrutural de convergência institucional, que pode ser interpretada, à luz da literatura, como risco de banalização.

Na articulação entre estas três hipóteses encontra-se o principal resultado substantivo da dissertação. O caso do SICAM sugere que a diferença cooperativa exprime a presença de uma lógica institucional distinta, capaz de produzir efeitos observáveis na gestão do risco, na distribuição territorial da intermediação e na composição funcional do crédito. Contudo, essa diferença não se reproduz fora da história nem contra as estruturas que a envolvem. Pelo contrário, afirma-se sempre sob constrangimento: preserva maior prudência, mas paga por isso com maior rigidez estrutural; mantém maior inscrição territorial, mas suporta custos de continuidade que a banca comercial externaliza; conserva uma função produtiva mais nítida, mas aproxima-se, em simultâneo, de formas de rentabilização e de métricas de eficiência concebidas à imagem da banca acionista. Assim, o cooperativismo de crédito aparece como forma institucional contraditória: alternativa real, mas permanentemente tensionada.

Daqui decorre uma conclusão de economia política mais ampla. A banca cooperativa não deve ser romantizada como exterior ao capitalismo financeiro contemporâneo, nem reduzida à sua variante atenuada. O que a evidência aqui analisada mostra é antes a possibilidade, limitada, histórica e institucionalmente condicionada, de organizar a intermediação financeira segundo uma gramática menos subordinada à lógica da extração imediata de rendimento. O SICAM revela que é possível combinar maior contenção da fragilidade, maior continuidade territorial e maior proximidade à economia produtiva. Porém, revela também que essa possibilidade permanece inscrita num campo regulatório, tecnológico e concorrencial que tende a favorecer soluções de "tamanho único" e a penalizar financeiramente formas organizacionais mais densas em território, relação e capital paciente. O problema da banca cooperativa contemporânea é o de saber em que condições institucionais a sua utilidade pode reproduzir-se sem ser progressivamente comprimida por mecanismos de convergência e banalização.

Neste plano, a noção de República Associativa adquire pertinência mais explícita. Os resultados da dissertação não se esgotam na demonstração de que o SICAM constitui uma forma bancária relativamente mais prudente, mais territorialmente enraizada e menos dissociada da economia produtiva. O seu alcance é potencialmente mais amplo, reabrindo a possibilidade de pensar o cooperativismo de crédito como embrião de uma arquitetura financeira alternativa, fundada na coordenação policêntrica, na mutualização do risco e na reinscrição substantiva do crédito nas necessidades da economia real. A República Associativa não surge, porém, como modelo acabado nem como programa normativamente dedutível dos resultados empíricos aqui mobilizados, mas como conceito limite heurístico para pensar uma ordem económica em que a intermediação financeira deixa de ser mero dispositivo de valorização do capital e readquire uma função territorial, prudencial e socialmente vinculada.

Importa, naturalmente, reconhecer as limitações da investigação. A utilização da banca residente total como *benchmark* comparativo implica aceitar um agregado que oculta diferenciações internas relevantes e que pode incluir, ainda que marginalmente, o próprio SICAM. A natureza das fontes disponíveis exigiu o recurso a *proxies* e a leituras de convergência e divergência em séries longas, o que recomenda prudência na formulação de inferências causais mais fortes. Acresce que dimensões conceptualmente relevantes da identidade cooperativa, designadamente, a densidade efetiva da participação democrática, a evolução qualitativa da base social ou a transformação da relação entre sócios, clientes e gestão profissional, não puderam ser plenamente exploradas no quadro quantitativo mobilizado. Estas limitações não invalidam os resultados alcançados, mas situam-nos no plano que lhes é próprio: o de uma inferência empiricamente robusta, ainda que não exaustiva, sobre a especificidade e as tensões do cooperativismo de crédito português.

A partir dessas limitações abrem-se perspetivas de investigação futura. Um primeiro desenvolvimento consistiria em aprofundar a dimensão comparativa, confrontando o SICAM com subconjuntos mais homogéneos do setor bancário ou com experiências congéneres europeias, designadamente no universo da banca cooperativa italiana e espanhola. Um segundo eixo passaria por complementar a análise quantitativa com investigação qualitativa orientada para a governação interna, a relação entre base social e gestão profissional e a eventual transformação da experiência cooperativa dos membros. Um terceiro desenvolvimento, de alcance mais ambicioso, consistiria em deslocar a análise do plano descritivo comparativo para o plano normativo institucional: interrogar em que condições uma arquitetura financeira de inspiração cooperativa poderia contribuir, em Portugal, para uma reorganização mais

plural, prudente e territorialmente equilibrada do sistema de crédito, isto é, uma investigação sobre as possibilidades de concretização do conceito de República Associativa.

Em qualquer destes planos, o caso do SICAM surge como laboratório histórico e institucional a partir do qual se podem pensar problemas mais vastos de soberania financeira, desenvolvimento territorial e democratização da intermediação bancária.

Em conclusão, esta dissertação permite sustentar que o cooperativismo de crédito conserva uma relevância analítica e institucional efetiva na contemporaneidade. O SICAM demonstrou que uma estrutura bancária fundada na mutualidade, na coordenação policêntrica e no capital paciente pode revelar maior robustez em contexto de crise, maior continuidade territorial e maior proximidade à economia produtiva. Contudo, essa diferença não é autossustentada nem imune ao ambiente em que opera. A forma cooperativa sobrevive, mas sobrevive em tensão. Nessa tensão entre resiliência e convergência, entre diferença institucional e compressão isomórfica, entre permanência territorial e custo adaptativo, joga-se hoje o significado histórico e político do cooperativismo de crédito em Portugal. E é também aí que reside, em última instância, o principal resultado desta investigação: ter mostrado que a questão do cooperativismo financeiro não pertence apenas à história das utopias sociais, mas ao debate presente sobre as formas possíveis de reinscrever o crédito nas necessidades substantivas da economia real.

Referências Bibliográficas

Allen, F., & Gale, D. (2000). Comparing financial systems. MIT Press.

Ayadi, R., Llewellyn, D. T., Schmidt, R. H., Arbak, E., & De Groen, W. P. (2010). Investigating diversity in the banking sector in Europe: Key developments, performance and role of cooperative banks. Centre for European Policy Studies.

Banco de Portugal. (2014). Relatório de Estabilidade Financeira: Novembro de 2014. Lisboa: Banco de Portugal.

Banco de Portugal. (2024). Séries longas do setor bancário. BPstat - Portal de Estatísticas. Lisboa: Banco de Portugal.

Barreto, A. (1984). Classe e Estado: os sindicatos na Reforma Agrária. Análise Social, 20(80), 41–96.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Merrouche, O. (2013). Islamic vs. conventional banking: Business model, efficiency and stability. Journal of Banking & Finance, 37(2), 433–447.

Beecher, J. (1986). Charles Fourier: The Visionary and His World.

Birchall, J. (2013). Resilience in a Downturn: The Power of Financial Cooperatives. ILO.

Birindelli, G., Ferretti, P., Ferri, G., & Savioli, M. (2022). Regulatory reform and banking diversity: reassessing Basel 3. Annals of Finance, 18(4), 429-456.

Bowles, S., & Gintis, H. (2011). A Cooperative Species: Human Reciprocity and Its Evolution. Princeton University Press.

Cabo, P. (2012). Essays on governance and failure of co-operative banks: The Portuguese agricultural credit co-operatives [Tese de Doutoramento]. Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro. Repositório da UTAD. http://hdl.handle.net/10348/3172

Cabo, P., & Rebelo, J. (2014). The portuguese credit co-operative system: regulation, ownership and performance.

Chang, H.-J. (2013). 23 coisas que não nos contaram sobre o capitalismo: Os maiores mitos do mundo em que vivemos: Como reconstruir a economia mundial (C. G. Duarte, Trad.). Cultrix. (Obra original publicada em 2010)

Claeys, G. (1987). Machinery, Money and the Millennium: From Moral Economy to Socialism, 1815-1860. Princeton University Press.

Claeys, G. (2000). The "Survival of the Fittest" and the Origins of Social Darwinism. Journal of the History of Ideas, 61(2), 223–240.

Cole, G. D. H. (1930). The Life of Robert Owen (2.ª ed.). Macmillan.

Cole, G. D. H. (1944). A Century of Co-operation. George Allen & Unwin.

Cole, G. D. H. (1953). A history of socialist thought: Volume I, the forerunners 1789-1850. Macmillan.

Costa, C. (2016). O sistema financeiro português e a crise das dívidas soberanas. Intervenção do Governador do Banco de Portugal na Conferência da Ordem dos Economistas, Lisboa.

Darwin, C. (1871). The descent of man, and selection in relation to sex.

Defourny, J., & Nyssens, M. (Eds.). (2008). Social Enterprise in Europe: Recent Trends and Developments (EMES Working Paper no. 08/01). EMES European Research Network.

Defourny, J., & Pestoff, V. (Eds.). (2008). Images and Concepts of the Third Sector in Europe (EMES Working Paper no. 08/02). EMES European Research Network.

DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. American Sociological Review, 48(2), 147–160.

Engels, F. (2007). Do Socialismo Utópico ao Socialismo Científico. Avante!. (Obra original publicada em 1880).

Ferreira, J. M. C. (2002). O papel do cooperativismo no desenvolvimento da economia social em Portugal. Verve, (2).

Freire, D., & Ferreira, N. E. (2019). A construção do sistema corporativo em Portugal (1933-1974). Tempo, 25(1), 256-276.

Fonteyne, W. (2007). Cooperative Banks in Europe: Policy Issues (IMF Working Paper No. 07/159). International Monetary Fund.

Fourier, C. (1996). The Theory of the Four Movements (I. Patterson, Ed. e Trad.). Cambridge University Press. (Obra original publicada em 1808).

Gibson-Graham, J. K. (1996). The End of Capitalism (As We Knew It): A Feminist Critique of Political Economy. Blackwell.

Graeber, D. (2011). Debt: The First 5,000 Years. Melville House.

Groeneveld, J. M. (2014). European Co-operative Banks: First Half of the 21st Century. TIAS School for Business and Society.

Grupo Crédito Agrícola. (2008-2024). Relatórios e Contas Consolidados. Lisboa: Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo.

Guinnane, T. W. (2001). Cooperatives as Information Machines: German Rural Credit Cooperatives, 1883–1914. The Journal of Economic History, 61(2), 366–389.

Gurvitch, G. (1987). Dialética e Sociologia (M. S. Gonçalves, Trad.). Vértice. (Obra original publicada em 1962).

Hansmann, H. (1988). The ownership of the firm. Journal of Law, Economics, & Organization, 4(2), 267–304.

Hansmann, H. (1996). The ownership of enterprise. The Belknap Press of Harvard University Press.

Hesse, H., & Čihák, M. (2007). Cooperative banks and financial stability (IMF Working Paper No. 07/02). International Monetary Fund.

Hobsbawm, E. (2010). Age of revolution: 1789-1848. Hachette UK.

Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. Macmillan.

Kropotkin, P. (2021). O Apoio Mútuo: Um Factor da Evolução (Miguel Serras Pereira, Trad.; posfácio de Stephen Jay Gould). Antígona. (Obra original publicada em 1902).

Lapavitsas, C. (2013). Profiting without producing: How finance exploits us all. Verso Books.

Le Grand, J., Propper, C., & Robinson, R. (1992). The Economics of Social Problems (3.ª ed.). Macmillan.

Leão XIII. (1891). Encíclica Rerum Novarum: Sobre a condição dos operários. Santa Sé.

Lima, J. M. (1899). O Crédito Agrícola em Portugal. Typographia Estevão Nunes & Filhos.

Lima, S. M. (1898). O Federalismo. Typographia da Companhia Nacional Editora.

Luxemburg, R. (2007). Reform or Revolution. In H. Scott (Ed.), The Essential Rosa Luxemburg: Reform or Revolution and The Mass Strike. Haymarket Books. (Obra original publicada em 1899).

Magalhães Lima, S. (1925-1927). Episódios da minha vida, 2 vols., Lisboa, Perspectivas e Realidades.

Magalhães Lima, S. (2022). O Primeiro de Maio. Editora Libertária. (Obra original publicada em 1894).

Manuel, F. E., & Manuel, F. P. (1979). Utopian Thought in the Western World. Harvard University Press.

Martins, J. P. O. (1974). Teoria do Socialismo. Guimarães Editores. (Obra original publicada em 1872).

Martins, J. P. O. (1974). Portugal e o Socialismo. Guimarães Editores. (Obra original publicada em 1873).

Marx, K. (2020). A Miséria da Filosofia (J. Barata-Moura, Trad.). Avante!. (Obra original publicada em 1847).

Mansinho, M. I., Graham, D. H., & Meyer, R. L. (1985). Crédito agrícola em Portugal: Para a clarificação de um debate. Intervenção Social.

Mendes, J. A. (2002). A empresa bancária em Portugal no séc. XX: evolução e estratégias. Gestão e Desenvolvimento, (11), 39–56.

Minsky, H. P. (2010). Estabilizando uma economia instável (S. Tilelli, Trad.). Novo Século. (Obra original publicada em 1986).

Monzon, J. L., & Chaves, R. (2008). The European Social Economy: Concept and Dimensions of the Third Sector. CIRIEC / CESE.

Namorado, R. (2005). Cooperativismo: Um horizonte possível. Edições Colibri / CASES.

Nowak, M. A. (2006). Five rules for the evolution of cooperation. Science, 314(5805), 1560–1563.

Ostrom, E. (1990). Governing the commons: The evolution of institutions for collective action. Cambridge University Press.

Ostrom, E. (2010). Beyond Markets and States: Polycentric Governance of Complex Economic Systems. American Economic Review, 100(3), 641–672.

Owen, R. (1991). A New View of Society and Other Writings. Penguin Classics. (Obra original publicada em 1813).

Pestoff, V. (2009). A Democratic Architecture for the Welfare State. Routledge.

Piketty, T. (2014). O Capital no Século XXI. Temas e Debates. (Obra original publicada em 2013).

Piketty, T. (2020). Capital e Ideologia. Temas e Debates. (Obra original publicada em 2019).

Pinho, E. A., & Graham, D. H. (1987). Agricultural Credit Cooperatives and the Restructuring of the Supply of Agricultural Credit in Portugal: Healthy Innovation or Institutional Collapse? (Occasional Paper No. 1430). The Ohio State University.

Polanyi, K. (1944). The great transformation: The political and economic origins of our time. Farrar & Rinehart.

Proudhon, P.-J. (2011). What is Property?. In I. McKay (Ed.), Property is Theft! A Pierre-Joseph Proudhon Anthology (pp. 73–114). AK Press. (Obra original publicada em 1840).

Proudhon, P.-J. (2011). Organisation of Credit and Circulation and the Solution of the Social Problem. In I. McKay (Ed.), Property is Theft! A Pierre-Joseph Proudhon Anthology (pp. 226–235). AK Press. (Obra original publicada em 1848).

Proudhon, P.-J. (2011). System of Economic Contradictions. In I. McKay (Ed.), Property is Theft! A Pierre-Joseph Proudhon Anthology. AK Press. (Obra original publicada em 1846).

Quental, A. (1987). Causas da decadência dos povos peninsulares. Lisboa: Ulmeiro. (Obra original publicada em 1871).

Quental, A. (2010). Portugal perante a revolução de Hespanha. Project Gutenberg. https://www.gutenberg.org/ebooks/32873 (Obra original publicada em 1868).

Quental, A. (2017). Tendências gerais da filosofia na segunda metade do século XIX. Fundação Calouste Gulbenkian. (Obra original publicada em 1890).

Raiffeisen, F. W. (1866). Die Darlehnskassen-Vereine [As Associações de Caixas de Empréstimo]. Neuwied. (Obra citada em Wolff, 1893).

Rebelo, J., & Mendes, V. (1996). A eficiência do Sistema Integrado de Crédito Agrícola Mútuo. Gestão e Desenvolvimento, 5-6, 63-76.

Rodrigues, J. (2011). A Financeirização do Capitalismo em Portugal.

Rodrigues, J., Santos, A. C., & Teles, N. (2016). A Financeirização da Economia em Portugal. Coimbra: Almedina / Actual.

Saint-Simon, H. (1975). Henri Saint-Simon (1760-1825): Selected writings on science, industry, and social organization.

Sérgio, A. (1974). Ensaios (Tomo I-VIII). Sá da Costa.

Sérgio, A. (1984). Educação cívica (Obra original publicada em 1915). Lisboa: Instituto da Cultura e Língua Portuguesa / Ministério da Educação.

Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. The American Economic Review, 71(3), 393–410.

Tribunal de Contas. (2015). Relatório de Auditoria n.º 20/2015 - Apoio Público ao Setor Financeiro. Lisboa: Tribunal de Contas.

Varela, R. (2016). A reforma agrária nos campos do sul de Portugal (1975): uma revolução na revolução. Revista de História, (175), 403–434.

Webb, B. (1891). The Co-operative Movement in Great Britain. Swan Sonnenschein & Co.

Wolff, H. W. (1893). People's Banks: A Record of Social and Economic Success. Longmans, Green & Co.

Legislação

Constituição da República Portuguesa. (1976). Diário da República, 1.ª Série, n.º 86, de 10 de abril.

Decreto-Lei n.º 132-A/75. (1975). Nacionalização das Instituições de Crédito. Diário do Governo, I Série, 1.º Suplemento, n.º 62/1975, de 14 de março.

Decreto-Lei n.º 24/91. (1991). Novo Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo. Diário da República, I Série-A, n. º 9, de 11 de janeiro.

Lei n.º 30/2013. (2013). Lei de Bases da Economia Social. Diário da República, 1.ª Série, n.º 88, de 8 de maio.