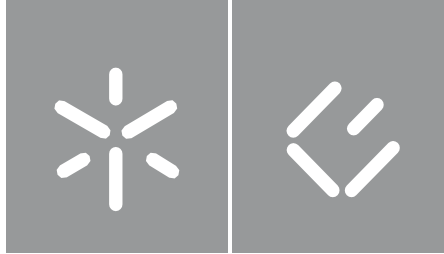


Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Catarina Norinho Neves

Impacto da Literacia Financeira nas Poupanças das famílias



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Catarina Norinho Neves

Impacto da Literacia Financeira na Poupança das famílias

Dissertação de Mestrado
em Economia Monetária, Bancária e
Financeira

Trabalho efetuado sob a orientação da
Professora Doutora Maria João Thompson e
Professor Doutor Paulo Jorge Mourão

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.



Atribuição
CC BY

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

AGRADECIMENTOS

A conclusão desta dissertação apresenta a conquista de mais uma etapa e o encerrar de uma longa caminhada, com o contributo de diferentes pessoas.

Agradecer aos meus orientadores, Professora Maria João Thompson e ao Professor Paulo Jorge Mourão, pela disponibilidade, conselhos e dedicação. Obrigada por acreditarem em mim!

O meu enorme agradecimento à minha família que me acompanhou nesta jornada e me apoiou incondicionalmente a cada momento e decisão tomada. Enfrentando comigo todos os obstáculos possíveis e imagináveis. Pai, Mãe, Manuna não existem palavras que consigam expressar toda a minha gratidão por vocês!

Aos meus amigos, quero agradecer pelo apoio inquestionável. Principalmente, à Duda e ao Miguel pelas palavras de encorajamento e de motivação.

Por fim, mas não menos importante, a todos os meus colegas incríveis, com quem partilhei esta caminhada e que a vida académica e profissional me deu a oportunidade de conhecer, em especial à Eliane e à Suse que se tornaram amigas e que sem as palavras delas não seria igual.

A todos vós, o meu mais sincero obrigada!

Declaração de Integridade

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

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

RESUMO

A crise económica e financeira que abalou o mundo nos últimos anos da década de 2000 suscitou um aumento do interesse pela literacia e educação financeira. O facto de a iliteracia financeira dos cidadãos poder ter tido um impacto considerável nesta crise financeira, elevou os níveis de atenção de diversas entidades académicas e profissionais internacionais sobre esta questão, o que motivou o presente estudo.

Este estudo incide sobre uma amostra dos países pertencentes à Organização da Nações Unidas no ano de dois mil e catorze (2014) e cuja análise tem por base um modelo econométrico com o qual se pretende analisar o impacto da literacia financeira na poupança das famílias. Deste modo, a tese começará com uma revisão literária sobre as diversas definições de literacia financeira e suas determinantes, bem como a poupança das famílias e suas determinantes, dando particular atenção à literacia financeira como potencial determinante da poupança das famílias.

Tentamos focar na importância da literacia financeira para um melhor bem-estar da economia e da sociedade, elencando os fatores que não beneficiam uma economia.

Por último, apresentamos os resultados da análise, os quais evidenciam uma relação positiva entre as duas principais variáveis do estudo, razão pela qual concluímos deverem os países dar elevada importância à educação financeira.

Palavras-chave: Crise financeira; Literacia Financeira e Poupanças.

ABSTRACT

The economic and financial crisis that shook the world in the late 2000s has sparked an increase in interest in financial literacy and education. The fact that the financial illiteracy of citizens may have had a considerable impact on this financial crisis has raised the levels of attention of several international academic and professional bodies on this issue, which has motivated the present study.

This study focuses on a sample of the countries belonging to the United Nations in the year of two thousand and fourteen (2014) and whose analysis is based on an econometric model with which we intend to analyze the impact of financial literacy on household savings.

Thus, the thesis will begin with a literary review of the different definitions of financial literacy and its determinants, as well as household saving and its determinants, paying particular attention to financial literacy as a potential determinant of household saving.

We try to focus on the importance of financial literacy for a better well-being of the economy and society, listing the factors that do not benefit an economy.

Finally, we present the results of the analysis, which show a positive relationship between the two main variables in the study, which is why we conclude that countries should give great importance to financial education.

Keywords: Financial crisis; Financial Literacy and Savings.

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS	II
RESUMO	IV
ABSTRACT	V
ÍNDICE.....	VI
ÍNDICE DE FIGURAS.....	VIII
ÍNDICE DE TABELAS.....	IX
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	X
1 INTRODUÇÃO	11
2 REVISÃO DE LITERATURA	14
2.1 LITERACIA FINANCEIRA	14
2.1.1 <i>Conceito</i>	14
2.1.2 <i>Importância da Literacia Financeira</i>	18
2.1.3 <i>Determinantes da Literacia Financeira</i>	21
2.1.4 <i>Educação Financeira</i>	23
2.1.5 <i>Numeracia</i>	25
2.1.6 <i>Inclusão Financeira</i>	26
2.1.7 <i>Medidas de promoção de Literacia Financeira</i>	30
2.2 POUPANÇA	32
2.2.1 <i>Conceito</i>	32
2.2.2 <i>Determinantes das Poupanças</i>	32
3 METODOLOGIA.....	42
3.1 ANÁLISE DOS TRABALHOS EMPÍRICOS SOBRE O TEMA	42
3.1.1 <i>Literacia Financeira Vs. Poupanças</i>	42
3.1.2 <i>Literacia Financeira Vs. Nível de Escolaridade</i>	43
3.1.3 <i>Literacia Financeira Vs. Salário Médio</i>	44
3.1.4 <i>Literacia Financeira Vs. Inclusão Financeira</i>	45
3.1.5 <i>Poupanças Vs. Nível de Educação</i>	47
3.1.6 <i>Poupanças Vs. Crédito</i>	48
3.2 O MODELO.....	48
3.3 DESCRIÇÃO DOS DADOS.....	49

3.3.1	<i>Proxies Utilizadas</i>	50
3.3.2	<i>Descrição das variáveis</i>	51
3.4	RESULTADOS.....	61
4	CONCLUSÃO	65
5	BIBLIOGRAFIA	67
6	ANEXOS	74

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA I HIPÓTESE DE CICLO DE VIDA (REPRODUZIDO DE ECONOMIC SHELP)	34
FIGURA II LITERACIA FINANCEIRA A NÍVEL MUNDIAL	53

ÍNDICE DE TABELAS

TABELA 1 CONCEITOS DE LITERACIA FINANCEIRA FONTE: (POTRICH, VIEIRA, & KIRCH, 2015)	18
TABELA 2 GRAU DE CORRELAÇÃO	49
TABELA 3 PROXIES DAS VARIÁVEIS	51
TABELA 4 SINAIS ESPERADOS DOS COEFICIENTES	60
TABELA 5 RESULTADOS DA ESTIMAÇÃO MODELO BASE, I E II	62

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO I ADULTOS COM CONTA BANCÁRIA	28
GRÁFICO II COMPARAÇÃO DE CRIAÇÃO FUNDO DE EMERGÊNCIA	29
GRÁFICO III LITERACIA FINANCEIRA VS. TAXA DE POUPANÇA 2014.....	43
GRÁFICO IV LITERACIA FINANCEIRA VS. NÍVEL DE EDUCAÇÃO 2014.....	44
GRÁFICO V LITERACIA FINANCEIRA VS. SALÁRIO MÉDIO (\$) 2014.....	45
GRÁFICO VI INCLUSÃO FINANCEIRA - VISÃO GLOBAL 2014	46
GRÁFICO VII LITERACIA FINANCEIRA VS. INCLUSÃO FINANCEIRA 2014	46
GRÁFICO VIII POUPANÇAS VS. NÍVEL DE EDUCAÇÃO 2014	47
GRÁFICO IX POUPANÇAS VS. CRÉDITO CONCEDIDO 2014.....	48
GRÁFICO X EVOLUÇÃO DA TAXA DE POUPANÇA A NÍVEL MUNDIAL	52
GRÁFICO XI EVOLUÇÃO DA TAXA DE INFLAÇÃO A NÍVEL MUNDIAL	54
GRÁFICO XII EVOLUÇÃO DA TAXA DE DESEMPREGO A NÍVEL MUNDIAL	55
GRÁFICO XIII EVOLUÇÃO DAS EXPORTAÇÕES A NÍVEL MUNDIAL	56
GRÁFICO XIV EVOLUÇÃO DAS MATRÍCULAS NO ENSINO SUPERIOR A NÍVEL MUNDIAL.....	57
GRÁFICO XV ANÁLISE DA INCLUSÃO FINANCEIRA A NÍVEL MUNDIAL.....	58
GRÁFICO XVI EVOLUÇÃO DO CRÉDITO AO SETOR PRIVADO A NÍVEL MUNDIAL.....	58
GRÁFICO XVII EVOLUÇÃO DO ÍNDICE DE DEPENDÊNCIA TOTAL A NÍVEL MUNDIAL.....	59

1 INTRODUÇÃO

A fundamental importância económica da poupança das famílias, a crescente complexidade e variedade de produtos financeiros, conjugadas com a crise financeira de 2008, chamaram a atenção para a necessidade de aumentar os níveis de alfabetização financeira dos cidadãos, para que estes possam ser capazes de analisar e gerir diversos problemas financeiros com os quais se deparam diariamente neste século XXI.

A literacia financeira é um conceito que abrange a compreensão, gestão e planeamento de assuntos financeiros, quer a nível individual, familiar quer profissional. E não se cinge apenas aos conhecimentos financeiros dos indivíduos, sendo perceptível que cidadãos com um maior nível de alfabetização financeira contribuem positivamente para a sociedade em termos de estabilidade, produtividade e desenvolvimento económico

A inclusão financeira visa uma maior conexão entre a população que vive desligada do mundo bancário e o mesmo, uma vez que a mesma contribui para a afetação eficiente dos recursos produtivos. A crescentemente imperativa inclusão e acesso a serviços financeiros deve-se à necessidade de a população mais desfavorecida desenvolver a sua capacidade empreendedora, bem como de assumir uma maior responsabilidade pela provisão de bens e serviços essenciais, o que implica uma melhor gestão diária das finanças pessoais, enquanto contribui para a diminuição de formas informais e ilegais de acesso a financiamento, por exemplo.

Uma maior inclusão financeira requer diversificados serviços financeiros, assim como um maior nível de literacia financeira, por forma a informar e responsabilizar cada cidadão relativamente aos riscos dos diferentes produtos e serviços financeiros que ao longo dos tempos vão surgindo e evoluindo, para desta forma se alcançar uma maior estabilidade financeira e crescimento económico.

A literacia financeira relaciona-se com os níveis de endividamento e poupanças dos indivíduos, os quais desempenham um papel fundamental em termos de estabilidade e crescimento económicos, uma vez que as flutuações das poupanças influenciam o crescimento e desenvolvimento económico no longo prazo. A alfabetização financeira torna-se relevante neste contexto, uma vez que indivíduos mais instruídos financeiramente têm maior capacidade de aplicar as suas poupanças em portfolios diversificados e eficientes, promovendo a criação e expansão de poupanças.

Contudo, existem diversos fatores que provocam a diminuição das poupanças, tais como o acesso facilitado a empréstimos hipotecários ou a taxa de desemprego que apesar de a curto prazo incentivar a poupar, no longo prazo tende a provocar a redução da mesma.

As poupanças afetam o crescimento económico através do impacto no investimento e na acumulação de capital e, posteriormente, o crescimento económico afeta as poupanças, num círculo virtuoso, concluindo-se que existe uma relação positiva entre o crescimento económico e as poupanças das famílias. Como tal, e tendo em conta a relação entre o crescimento económico e o nível de poupanças, é de esperar que esta variável e a literacia financeira estejam também positivamente correlacionadas.

O propósito deste trabalho é o de analisar o impacto da literacia financeira, entre outros fatores, sobre as poupanças das famílias nos diversos países que pertencem à Organização das Nações Unidas (ONU), e entender o impacto desta variável e de outras determinantes das poupanças sobre a evolução destas no período pós-crise 2008.

A dissertação desenvolve-se ao longo de quatro capítulos. O Capítulo 2 compreende uma revisão de literatura com o objetivo de aprofundar conhecimentos fundamentais relacionados com a literacia financeira e com as poupanças, sendo referidos os principais contributos da literatura já existente, no sentido de compreender quais os aspetos mais relevantes dos dois temas. No Capítulo 3 está representado o modelo construído com base nos contributos literários empíricos revisitados, e será, também, realizada a descrição das

variáveis independentes utilizadas no modelo, assim como os respectivos sinais esperados. Ainda neste capítulo, estão apresentados os resultados da estimação, tal como testes de robustez. Por último, no Capítulo 4 são apresentadas as conclusões.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 LITERACIA FINANCEIRA

2.1.1 Conceito

Literacia financeira é um termo de grande abrangência e suscetível a diversas interpretações. Esta abrangência é bem visível quando se compara países desenvolvidos com países em desenvolvimento. Em países desenvolvidos, esta variável requer, como conceito, um conhecimento mais especializado de produtos financeiros como, por exemplo, códigos fiscais, requerimento de seguros ou cartões de crédito enquanto que, em países em desenvolvimento, foca-se maioritariamente em termos financeiros mais básicos como poupanças, orçamentos e empréstimos.

Assim, a definição mais citada ao longo dos anos, introduzida por Schangen (1997), diz-nos que a literacia financeira é a capacidade de fazer julgamentos informados e tomar decisões concretas tendo em vista a gestão do dinheiro (Banco de Portugal, 2010). Vitt et al. (2000) fortalecem, afirmando que a alfabetização financeira baseia-se na capacidade de analisar e gerir os diversos problemas financeiros com que os cidadãos se deparam diariamente, incluindo a aptidão para diferenciar as escolhas financeiras, discutir assuntos financeiros e planear o futuro, também, ao nível financeiro. Mandel (2007) complementa as definições introduzidas anteriormente, afirmando que é a capacidade de avaliar novos e complexos instrumentos financeiros e tomar decisões informadas relativamente à seleção e utilização desses instrumentos de modo a melhor satisfazer objetivos de longo prazo. Principalmente nos tempos atuais, em que existe um crescimento acentuado do *e-banking*, os cidadãos têm, cada vez mais, o acesso facilitado a instrumentos financeiros de elevada complexidade, sem terem uma noção real do seu risco nem de qual o produto que melhor se adequa às suas necessidades (Rodrigues, Oliveira, Rodrigues, & Costa, 2019). Quando antes os cidadãos eram confrontados com apenas dois produtos financeiros básicos: uma conta bancária e uma conta poupança, hoje em dia são oferecidos aos cidadãos inúmeros

produtos como, por exemplo, contas com um limite de transações por mês, contas com proteção a descoberto ou contas onde não se paga taxas ou juros. Também no mercado de capitais, os indivíduos que investem em ações deparam-se constantemente com produtos inovadores.

Assim, Rodrigues et al. (2019) defendem ser fundamental que os indivíduos tenham uma compreensão da terminologia utilizada nos mercados financeiros; compreendam em que consiste o produto, isto é, em termos de riscos; e, por último, tenham acesso aos mercados financeiros para acompanharem o investimento realizado. Contudo, com o evidente crescimento, os investidores individuais fazem escolhas que não são as mais indicadas para o seu portfólio de risco. Assim, os autores defendem que os cidadãos com um maior nível de literacia financeira têm uma maior confiança financeira e, por isso, estão também mais aptos a tomar decisões financeiras acertadas e que lhes permitam obter um crescimento financeiro. Em particular, no que respeita aos comportamentos e decisões tomadas por parte dos cidadãos, que podem afetar o bem-estar e gerar efeitos “*spill-over*”, tal como foi o caso da crise financeira de 2008.

Literacia financeira consiste no conhecimento e compreensão dos conceitos e riscos financeiros, e aplicação de tais conhecimentos de maneira a melhorar o bem-estar financeiro dos indivíduos e da sociedade, para desta forma permitir uma participação mais ativa na atividade económica (OECD, 2013). Como tal, esta é uma combinação de consciência, conhecimento, habilidade, atitude e comportamentos necessários para tomar decisões financeiras sólidas e, finalmente, alcançar o bem-estar financeiro individual. É vista segundo três parâmetros: conhecimento, comportamento e atitude financeira.

Jump\$tart (2011) sustenta que a literacia financeira não é um estado absoluto, mas sim um conjunto de habilidades contínuas que têm como variáveis relacionadas a idade, família, cultura e residência. Ou seja, é um estado de competência em permanente evolução que capacita os indivíduos a responder a circunstâncias pessoais e económicas em

mudança.

Nelson e Wanbugu (2008) afirmam que cidadãos com um nível de literacia financeira mais elevado são um elemento chave para a proteção efetiva do consumidor, dado que estes estabelecem uma pressão sob as instituições financeiras para que estas forneçam serviços que são, igualmente, transparentes e com um custo apropriado. Como tal, a nível individual, a literacia financeira vai beneficiar os cidadãos, dado que vão fazer escolhas financeiras enquadradas com as suas necessidades.

A literacia financeira é mais do que uma “simples” reprodução do conhecimento do indivíduo. Porém, medir este conhecimento é um ponto fulcral na questão deste estudo, sendo necessário considerar várias práticas dos cidadãos que de certa maneira geram um impacto no fator em análise, capacidades essas tais como as atitudes, motivação e valores.

Logo, a literacia financeira engloba não só o conhecimento de um indivíduo como também outros fatores, como a motivação do indivíduo em se manter informado sobre determinados produtos financeiros, ou a capacidade de gerir as emoções que de alguma maneira podem influenciar as suas tomadas de decisão, entre outros. A OCDE (2005) considera estas características como pontos-chave para um nível de educação financeira mais elevado, dado possibilitarem a tomada de decisões concretas em vários contextos financeiros e a melhoria do bem-estar financeiro dos indivíduos e da sociedade.

Assim, Redmund (2010), de certa forma, complementando o *Program for International Student Assessment* (PISA) - que visa medir as capacidades de leitura, matemática e ciência dos estudantes com mais de 15 anos -, realizam um estudo a cada 3 anos, de acordo com o qual o conceito de literacia financeira divide-se em cinco categorias: conhecimento de conceitos financeiros, capacidade de comunicar sobre os mesmos, aptidão na gestão das finanças pessoais, capacidade de tomar decisões financeiras apropriadas e confiança em planear efetivamente para necessidades financeiras futuras (poupanças).

Contudo, alguns autores apontam algumas limitações às diversas definições de literacia financeira referidas anteriormente, considerando que um indivíduo não deve ser categorizado como financeiramente iletrado apenas por não ter conhecimentos acerca de determinado produto financeiro, visto este fator poder dever-se a diversas circunstâncias, como, por exemplo, não ter necessidade de recorrer a esses determinados produtos e, assim, não ter conhecimento de certos conceitos financeiros, como taxa de juro, taxa de crédito ou inflação. Aparecendo, assim, a expressão de iliteracia financeira que, segundo Marriot & Mellet (1996), pode apenas estar relacionada com o facto de um indivíduo não ter determinados conhecimentos financeiros, não significando que não seja capaz de tomar decisões financeiras acertadas. Desse modo, e estando cientes desta limitação, considera-se que a literacia financeira apresenta uma definição aberta.

Por fim, o conceito de literacia financeira tem demonstrado uma evolução ao longo dos anos e uma “adaptação” ao mundo moderno, nomeadamente, e como já referido, no que respeita aos mercados financeiros.

A Tabela 1 sumariza os diversos conceitos de literacia financeira, bem como os autores que os defendem.

Tabela 1 Conceitos de Literacia Financeira
Fonte: (Potrich, Vieira, & Kirch, 2015)

Conceitos	Dimensões	Autores
O conhecimento financeiro e a aplicação desse conhecimento, com autoconfiança na tomada de decisões financeiras.	Conhecimento financeiro e aplicação desse conhecimento	Huston (2010)
A capacidade de usar o conhecimento e as habilidades adquiridas para uma melhor gestão.	Conhecimento financeiro e habilidades	Hung, Parker e Young (2009)
A capacidade de compreender a informação financeira e tomar decisões eficazes, utilizando essa informação.	Compreensão e decisão	Robb, Babiarz e Woodyard (2012)
Vai além da ideia básica da educação financeira em que a influência do conhecimento financeiro sobre o comportamento é mediada pelas atitudes financeira.	Conhecimento, comportamento e atitudes	Norvillitis e MacLean (2010)
A escolha de inúmeras alternativas para o estabelecimento dos objetivos financeiros.	Escolha eficaz	Criddle (2006)
A tomada de decisões financeiras informadas.	Decisões financeiras	Remund (2010)
O capital humano mais específico, medido através de questões de conhecimento financeiro.	Conhecimento financeiro	Robb e Sharpe (2009)
Mensurada através de um conjunto de perguntas que medem conceitos financeiros básicos, tais como capitalização de juros, inflação e diversificação de risco.	Conhecimento financeiro	Lusardi e Mitchell (2014)
Engloba a alfabetização financeira em 3 dimensões: conhecimento, comportamento e atitude financeira.	Conhecimento financeiro, comportamento financeiro e atitude financeira	Atkinson e Messy (2012); OCDE (2013)

2.1.2 Importância da Literacia Financeira

Os mercados financeiros apresentam uma maior volatilidade desde a crise financeira de 2008 (Schwert, 2011), o que significa que os cidadãos são constantemente desafiados a estarem mais e melhor informados no momento de tomarem decisões financeiras que

afetem os seus futuros, uma vez que fatores como a pouca informação ou os poucos conhecimentos financeiros podem ser geradores de acontecimentos adversos. Acresce-se a crescente globalização e complexidade dos mercados financeiros que requerem um maior nível de literacia financeira. Assim, a literacia financeira começou a ser alvo de uma maior preocupação por parte de diferentes entidades nacionais e internacionais.

Como tal, entidades como a OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico) começaram a atribuir à literacia financeira uma maior importância, através da sensibilização da opinião pública para a necessidade de as sociedades serem cada vez mais letradas em termos financeiros.

Segundo Atkinson & Messy (2012), “à medida que os governos implementam estratégias para melhorar as capacidades financeiras da população, existe uma crescente necessidade de identificar subgrupos sociais que apresentem carências financeiras específicas, para desenvolver iniciativas e instrumentos para melhorar o bem-estar financeiro de todos os cidadãos”.

Cidadãos que têm um maior grau de literacia financeira têm uma maior probabilidade de serem mais bem-sucedidos a resolver as suas dificuldades financeiras em caso de crise global e/ou pessoal, como é o caso de desemprego, doença ou divórcio. O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (2011) afirma que, cidadãos mais informados, através das suas decisões de escolha de produtos financeiros adequados ao seu perfil de risco e às suas necessidades, ajudam a monitorizar os mercados, concorrendo assim para a maior estabilidade do sistema financeiro e, conseqüentemente da economia. Como tal, não é passível de dúvidas que as atitudes tomadas pelos cidadãos não só têm impacto na sua vida financeira, como também na sociedade onde se inserem. Pelo que é fulcral que apresentem um nível de literacia mais elevado para, deste modo, tomarem decisões financeiras mais acertadas, sem que prejudiquem o ciclo económico mas, pelo

contrário, que beneficiem o crescimento económico quer a nível nacional quer internacional.

Assim Kozup & Hogarth (2008) asseguram que a eficácia da literacia financeira depende de diversos fatores como a educação financeira, o acesso à informação e aconselhamento financeiro. Rutledge (2010) acrescenta que para atingir uma maior eficácia financeira, é necessário focar a atenção na proteção dos utilizadores, através da permissão do acesso à informação mais clara e detalhada sobre os produtos financeiros, de um acompanhamento permanente; como, também, no desenvolvimento da literacia financeira dos cidadãos. Sendo assim visível o contributo positivo que a educação financeira tem no crescimento da literacia financeira dos indivíduos (Altintas, 2011).

No entanto, os consumidores tomam muitas vezes más decisões financeiras, podendo este fator estar ou não relacionado com o facto de terem um reduzido nível de literacia financeira dado que, como já referido, estes podem apenas não ter determinados conhecimentos sobre certos produtos uma vez que nunca houve essa necessidade. Estas atitudes erradas podem gerar consequências, como por exemplo falências, endividamentos, entre outros. É portanto importante que os bancos, enquanto intermediários financeiros, principalmente os que se encontram na posição de recomendar produtos financeiros, possuam um total domínio dos mesmos para não gerarem situações adversas, isto é, para não aconselharem produtos desadequados aos clientes.

A literacia financeira tem ainda mais importância quando estamos perante cidadãos que temem pelas suas poupanças e pelo futuro da sua carreira profissional, ainda para mais quando não podemos esquecer que a iliteracia financeira gerou mecanismos que levaram à crise financeira de 2008. Assim, todos estes fatores são refletidos na incapacidade de responder adequadamente a alterações na situação económica de um país (Tomaskova, Mohelska, & Nemcova, 2011).

Como já referido anteriormente, o nível de poupanças e o endividamento estão, também, relacionados com a literacia financeira, o que comprova, uma vez mais, a importância deste fator e da sua valorização na vida dos cidadãos. A poupança das famílias relaciona-se positivamente com a literacia financeira, uma vez que se espera que indivíduos com um maior nível de alfabetização financeira, façam um melhor planeamento financeiro do seu futuro, tomando melhores decisões (Mahdazan & Tabiani, 2013). Não esquecendo que o conhecimento financeiro e programas de poupanças podem ser importantes para superar o problema da diminuição das poupanças das famílias a que se tem assistido (Clark & D'Ambrosio, 2008).

2.1.3 Determinantes da Literacia Financeira

O grau de literacia financeira dos cidadãos e as atitudes dos mesmos no momento de tomar decisões financeiramente importantes podem ser, de certa forma, influenciadas por diversas variáveis socioeconómicas e demográficas, como é o caso do género, idade, nível de escolaridade, rendimento e experiência (Vieira, 2012).

Em termos de género, as mulheres são significativamente menos propensas a ter um elevado nível de literacia financeira, sendo menos provável que respondam a perguntas financeiras corretamente e, também, avaliam o seu próprio nível de conhecimento financeiro de maneira mais conservadora (mais realista, talvez). Também, para além da maior dificuldade em responder às questões sobre literacia financeira, o mesmo é observado quando são feitas questões sobre numeracia, isto é, a capacidade de realizar cálculos financeiros (Lusardi, 2012) (Potrich, Vieira, & Kirch, 2015). Estas diferenças visíveis entre homens e mulheres pode resultar da falta de confiança por parte do sexo feminino ao invés de uma verdadeira falta de conhecimento. O que de alguma forma, vai ao encontro com o que Calamato (2010) afirma, “os homens tendem a ver o dinheiro como poder e

acreditam que ter dinheiro vai torná-los socialmente mais desejáveis, enquanto que as mulheres parecem ter uma abordagem mais passiva em relação ao dinheiro”.

No que respeita à idade, a literatura comprova que a alfabetização financeira tende a ser mais elevada entre os adultos e, geralmente, mais reduzida entre os jovens e idosos (Agarwal, Driscoll, & Gabaix, 2009).

Os conhecimentos financeiros dos indivíduos estão, também, relacionados com o seu nível de escolaridade, querendo isto dizer que maiores níveis de alfabetização financeira são encontrados em indivíduos com maior nível de escolaridade e melhor acesso às informações financeiras (Potrich, Vieira, & Kirch, 2015). A corroborar esta afirmação, temos João Amadeu (2009) que nos diz que um maior contacto durante a graduação ou cursos especializados, com disciplinas de cunho financeiro ou económico influencia positivamente nas práticas financeiras quotidianas. Porém, Chen & Volpe (1998) afirmam que os estudantes, independentemente do seu grau escolar, possuem um nível de conhecimento inadequado, principalmente em termos de investimentos.

Em termos de rendimento, diversos autores afirmam que a alfabetização financeira e a riqueza estão positivamente relacionadas. Isto é, que níveis mais elevados de literacia financeira têm impacto na riqueza das famílias (Atkinson & Messy, 2012; Monticone, 2010). Também, segundo um estudo realizado por Jonhson & Sherraden (2007), é possível constatar que estudantes de meios familiares com rendimentos mais elevados, apresentam uma maior probabilidade de terem conhecimentos financeiros mais significativos. Este fator acaba por gerar um ciclo, ou seja, indivíduos com nível mais elevado de literacia financeira, acabam por fazer escolhas financeiras mais acertadas, gerando um maior rendimento do que aqueles que apresentam um nível de literacia financeira reduzido.

Por último, em relação à experiência profissional, indivíduos com maior tempo de serviço passam por mais experiências financeiras e, por esse motivo, adquirem maiores conhecimentos, facilitando-lhes, assim, a análise de informações mais complexas (Chen &

Volpe, 1998). De igual forma, um estudo sobre a literacia financeira da população adulta na Austrália, afirma que “trabalhadores com baixa qualificação ou desempregados tendem a apresentar um desempenho inferior devido ao menor contacto com questões financeiras” (Research, 2003). Da mesma forma, Kim & Garman (2004) afirmam que “a iliteracia financeira está associada ao baixo desempenho no trabalho e à produtividade dos funcionários”, corroborando a ideia anterior.

2.1.4 Educação Financeira

Os conceitos de literacia financeira e educação financeira são, frequentemente, confundidos dada a sua “proximidade”. No entanto, são dois termos diferentes e com significados distintos, apesar de sua complementariedade, sendo a literacia financeira um termo mais abrangente.

Huston (2010) afirma que a alfabetização financeira é caracterizada por duas dimensões, o entendimento, que representa o conhecimento financeiro pessoal ou a educação financeira; e a sua utilização, isto é, a aplicação de determinados conhecimentos na gestão das finanças pessoais.

Assim, Robb et al. (2012) clarificam a distinção entre os conceitos de literacia financeira e educação financeira. A primeira requer a capacidade de compreender a informação financeira e tomar decisões eficazes com base nessa informação, enquanto que a educação financeira se foca no conhecimento financeiro dos cidadãos.

De tal forma que Duguay (2006) declara que não se pode esperar que alguém seja capaz de construir uma casa ao dar-lhe uma serra, um martelo e alguma madeira. Da mesma forma, não se pode esperar que alguém seja capaz de gerir as suas finanças, só porque se dá um rendimento, um crédito à habitação, um cartão de crédito e uma apólice de seguro. As pessoas precisam de ser ensinadas a usar estas ferramentas para terem sucesso.

Como tal, este fator é de elevada importância devido às lacunas nos conhecimentos financeiros dos cidadãos, o que pode gerar uma onda de consequências adversas, como o endividamento excessivo. De tal maneira que esta afirmação é corroborada pela OCDE (2005b), que indica que a educação financeira é um processo mediante o qual os indivíduos adquirem uma melhor compreensão dos conceitos e produtos financeiros e desenvolvem as habilidades necessárias para tomar decisões informadas.

Ainda, Jorge & Ferreira (2011) sugerem que seria relevante que os cidadãos tivessem um nível adequado de educação financeira visto que para além de trazer vantagens para as suas vidas, nomeadamente, a nível financeiro, seria de igual forma benéfico para a economia e sociedade no geral. Isto, porque é perceptível que os indivíduos que apresentam um maior nível de educação financeira, tendem a ter atitudes financeiras mais pensadas e ponderadas, o que normalmente resulta em maiores níveis de investimento e num maior crescimento da economia.

De maneira que, e não menos importante, a educação financeira permite que os utilizadores aquando do pedido de serviços financeiros, o façam tendo uma melhor noção das suas necessidades, acabando por, de certa forma, ajudar os intermediários financeiros, o que vai levar a um aumento da competitividade e da inovação financeira.

De referir que é imprescindível ter em consideração a educação financeira em função da idade dos cidadãos, dado que os adultos têm uma diferente compreensão dos conceitos financeiros e da realidade económica comparativamente com as crianças e adolescentes. Sendo fundamental desenvolver estratégias de educação financeira para os diferentes grupos etários.

Ainda o Ministerial Council for Education, Early Childhood Development and Youth Affairs – MCEECDYA (2011) assegura que com a aplicação de conceitos financeiros em contextos diários a educação financeira permite:

- Aumentar a literacia financeira através da sua aplicação em situações reais;

- Aprender a fazer o equilíbrio entre o risco e a compreensão nos diversos contextos financeiros, fazendo apreciações adequadas;
- Desenvolver a capacidade do indivíduo se tornar um “consumidor sustentável”;
- Identificar as características pessoais que beneficiam ou limitam a gestão financeira.

Assim, Jeanne M. Hogarth (2006) defende que uma pessoa financeiramente educada paga as contas a tempo, possui um nível razoável de endividamento face ao rendimento mensal, e consegue gerir o seu rendimento de modo a ter capacidade financeira para alcançar objetivos através da poupança, investimento e gastos.

2.1.5 Numeracia

A numeracia pode ser definida como a habilidade de compreender conceitos numéricos básicos, estimativas quantitativas, probabilidades e rácios.

A numeracia assume um elevado grau de importância quando se fala em alfabetização financeira, uma vez que os indivíduos necessitam cada vez mais, como já referido anteriormente, de saber interpretar e calcular conceitos financeiros devido à complexidade dos instrumentos financeiros na economia atual. Como tal, a numeracia e a ansiedade matemática (Joyce, Hassal, Montañó, A., & Anes, 2006) são fatores de grande relevância para uma melhor relação com o universo financeiro. Tal é comprovado por um estudo realizado por Skagerlund et al. (2018) que afirma que a habilidade para interpretar números e rácios, assim como a atitude perante os números, é uma componente chave para se ser financeiramente letrado. Isto é, a numeracia está relacionada com a tomada de decisões financeiras, o que faz com que o facto de haver um reduzido grau de numeracia na sociedade seja um aspeto problemático e que deve ser tido em consideração.

Porém, segundo dados de um estudo realizado por Annamaria Lusardi (2012), o nível de literacia financeira é considerado reduzido, nomeadamente no que respeita a determinados grupos demográficos (mulheres, idosos e cidadãos com reduzida educação).

Pelo que este fator vai impactar não só os indivíduos como, também, a sociedade no geral dado que, como já mencionado, a numeracia está relacionada com as decisões financeiras. De maneira que alguns países dão elevados retornos como incentivo de investimento no crescimento da numeracia e de capacidades matemáticas nas escolas, junto dos adolescentes. Dado que, essas características são úteis não só no mercado de trabalho mas, também, para realizar decisões financeiras ao longo da vida (Lusardi, 2012).

2.1.6 Inclusão Financeira

Grohman et al. (2018) afirmam que consumidores informados fazem escolhas financeiras mais acertadas quer seja a nível pessoal, quer a nível de negócios, apoiam o sistema financeiro “exigindo” serviços financeiros mais sofisticados e uma maior inclusão financeira.

A inclusão financeira tem como princípio estabelecer uma relação entre a população que não tem qualquer contacto com o universo bancário e o mesmo, permitindo o acesso a uma variedade de serviços financeiros, como, por exemplo, abrir uma conta à ordem, um depósito a prazo, contratação de créditos e subscrição de seguros. Sendo um importante objetivo económico e de desenvolvimento financeiro, uma vez que um sistema financeiro inclusivo contribui para afetação eficiente dos recursos produtivos (Banco de Portugal, 2013).

Este fator é de extrema importância, uma vez que o acesso aos diversos produtos financeiros afeta o crescimento económico, através da diminuição da pobreza, fomentando um aumento das poupanças e do emprego, dado que torna a parte da sociedade que auferia menores rendimentos mais capaz de acumular poupanças ou deter ativos que protejam contra riscos (Grohmann, Kluhs, & Menklhoff, 2018).

A gestão de finanças pessoais é também condicionada pela falta de acesso aos serviços financeiros. Isto, porque, por exemplo, dificulta o planeamento das poupanças a

longo prazo de maneira a atenuar oscilações de rendimentos e despesas, fazendo com que os cidadãos pensem numa perspetiva de curto prazo. Não obstante das contrapartidas de ter o dinheiro em casa, como não beneficiar da remuneração da poupança e da menor segurança (Banco de Portugal, 2013).

Assim, a inclusão financeira tem o objetivo de promover a democratização do acesso a serviços financeiros. Um sistema de serviços financeiros inclusivo facilita a alocação de recursos produtivos e potencia a redução dos custos de capital. O acesso a serviços financeiros apropriados pode significar a melhoria da gestão diária das finanças pessoais, ao mesmo tempo que contribui para a redução de formas informais e ilegais de acesso a financiamento, cujos juros são na maioria das vezes abusivos. Tal como é defendido por Sarma (2012), a inclusão financeira torna possível o acesso aos serviços financeiros de forma segura, justa e eficiente.

A primeira etapa no processo de inclusão financeira é o acesso a uma conta bancária – bancarização, dado ser uma condição fundamental para a aquisição de outros bens e serviços financeiros.

Focando em Portugal, com o objetivo de incentivar à inclusão financeira, em 2000 foi aprovado o *Decreto-Lei nº 27-C/2000*, que regulamentou o regime dos Serviços Mínimos Bancários (SMB). Os SMB prevêem a disponibilização de um conjunto de serviços bancários considerados essenciais a um custo reduzido, em que a abertura e manutenção da conta de SMB, a posse de cartão de débito, a realização de transferências interbancárias e intrabancárias, a utilização do *homebanking* são alguns dos serviços que o titular de uma conta de SMB pode ter acesso.

O ***Global Findex***, um índice internacional que mede a inclusão financeira, indica a percentagem da população adulta excluída do sistema financeiro que, em 2013, era de 11 por cento nos países desenvolvidos e de 59 por cento nos países em desenvolvimento. O

que demonstra que a exclusão financeira não está apenas presente nos países com um sistema financeiro menos desenvolvido (Banco de Portugal, 2013).

Através deste índice é possível medir a inclusão financeira com base na posse de contas bancárias, sendo que em 2017 cerca de 69% da população tinha uma conta. O crescimento do número de cidadãos que possuem conta bancária (em 2011 era de 52%), demonstra que as contas bancárias transmitem segurança tanto no sentido de ter o dinheiro “guardado” como em termos de criar poupanças.

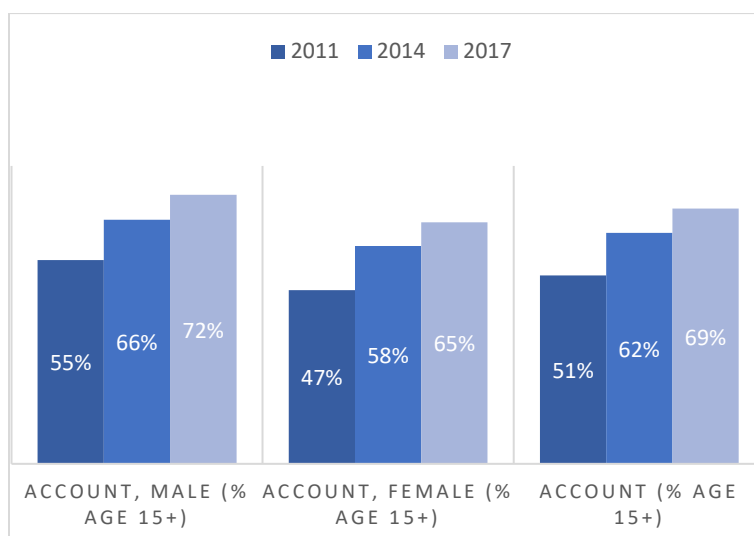


Gráfico I Adultos com conta bancária

Fonte: Elaboração própria com base em dados de Global Findex Database

O crescimento da posse de conta bancária tornou mais visível a diferença entre géneros. No Gráfico I está representada a variação entre 2011 e 2017, onde é possível constatar que, no último ano, existe uma diferença de sete pontos percentuais entre géneros.

No que respeita à capacidade de criar um fundo de emergência (Gráfico II), entre 2014 e 2017 houve um declínio da capacidade da população de cerca 6 pontos percentuais. Ao invés, a população que consegue criar um fundo com base nas poupanças, entre os dois anos, apresentou um crescimento considerável de 30 pontos percentuais.

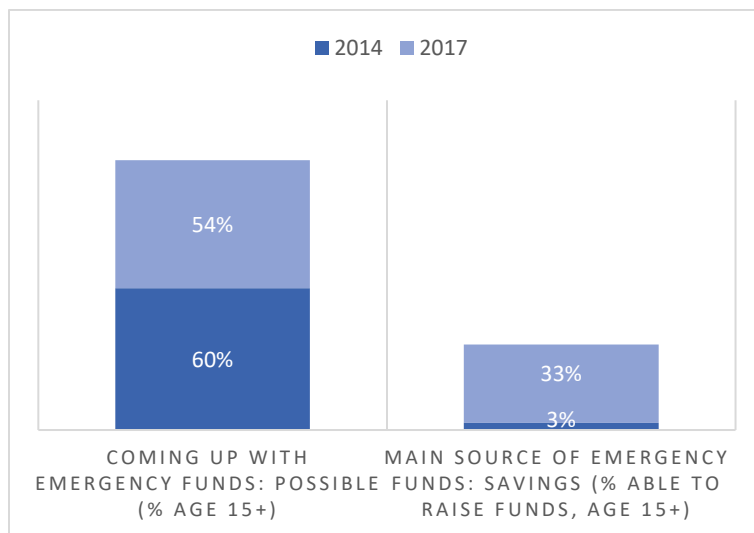


Gráfico II Comparação de criação fundo de emergência
 Fonte: Elaboração própria com base em dados de Global Findex Database

Os **Princípios para a Proteção do Consumidor e Produtos Financeiros** reconhecem que a inclusão financeira, a regulação dos mercados financeiros e a promoção da educação financeira são três pilares fundamentais para o reforço do sistema financeiro e a consequente melhoria do bem-estar dos cidadãos. O primeiro princípio faz referência à crescente necessidade de a regulação ser adequada às características dos produtos financeiros e de reagir aos novos produtos, tecnologias e formas de prestação de serviços. Nomeadamente, ao desenvolvimento de mecanismos dirigidos a novos meios de disponibilização de serviços financeiros, como o *mobile banking* (OECD, Princípios do G20 para a Proteção do Consumidor de Produtos Financeiros, 2011).

Os canais eletrónicos potenciam o acesso a produtos e serviços financeiros a custos mais reduzidos, contudo representam um maior nível de riscos para os consumidores resultante da menor supervisão e regulação. Assim, a inclusão financeira é de elevada importância para uma maior estabilidade financeira e um maior crescimento económico. Sendo a maneira mais eficaz da sua promoção, o acompanhamento da

regulação da oferta de serviços e produtos financeiros com iniciativa da qualidade desses produtos e serviços, proporcionada pela formação financeira (Banco de Portugal, 2013).

2.1.7 Medidas de promoção de Literacia Financeira

Diversas organizações internacionais como o G20 (grupo das dezanove maiores economias mundias e a União Europeia), OCDE e Banco Mundial têm desenvolvido programas de formação financeira e de sensibilização para a importância da mesma. A OCDE, por exemplo, tem desempenhado um papel importante na partilha das experiências de formação financeira entre os vários países, na reflexão sobre as temáticas associadas à literacia financeira e na definição de princípios orientadores e boas práticas (Banco de Portugal, 2013).

A Comissão Europeia criou o projeto *On-line Consumer Education* – **DOLCETA**, que é um portal de educação do consumidor acessível aos países pertencentes à União Europeia. Nesta plataforma estão disponíveis conteúdos sobre direitos do consumidor, serviços financeiros, segurança dos produtos, consumo sustentável e, ainda, materiais de apoio a professores como, por exemplo, artigos que promovam a literacia financeira dos mais novos. Sendo o objetivo deste portal, aumentar o nível de consciencialização e compreensão dos direitos dos consumidores europeus nos Estados-Membros e desenvolver ferramentas interativas para a educação do consumidor, a serem utilizadas por professores, associações de consumidores e órgãos governamentais com responsabilidades de consumidores (Union).

No caso português, o Banco de Portugal (BdP) lançou o **Portal do Cliente Bancário** em 2008, com a função de disponibilizar informação clara e atual sobre os produtos e serviços bancários, dado que nesse ano foram atribuídas ao BdP funções bem precisas na regulação da conduta em mercado das instituições de crédito. Não obstante a importância

da promoção da literacia financeira para a componente estratégica do BdP no âmbito das suas funções de supervisão comportamental dos produtos e serviços bancários a retalho.

Em 2011, o BdP em conjunto com a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários - CMVM e o Instituto de Seguros de Portugal (ISP), apresentaram as linhas gerais do Plano Nacional de Formação Financeira (PNFF). Este plano foi realizado com base nas conclusões do inquérito à literacia financeira da população portuguesa e do inquérito ao perfil do investidor particular português realizado pela CMVM, percebendo-se que muitos consumidores tomavam decisões sem o adequado conhecimento financeiro. Assim, o PNFF visa melhorar os conhecimentos e atitudes financeiras; apoiar a inclusão financeira; desenvolver hábitos de poupança; promover o recurso responsável ao crédito e criar hábitos de precaução contra práticas ou situações de risco, como a pandemia do coronavírus que afeta todas as economias. As linhas de orientação para o PNFF para o período entre 2016-2020 dá continuidade e reforça a estratégia definida no período anterior de 2011 a 2015 (Finaceira, 2011).

A implementação das diversas medidas que fomentam a literacia financeira pode levar à diminuição de situações de endividamento excessivo e inerente risco de incumprimento, uma vez que os consumidores terão mais apetência para identificar as suas necessidades financeiras e, por outro lado, pode fomentar uma maior sensibilização dos indivíduos para a poupança (Banco de Portugal, 2011).

Assim, a educação financeira pode contribuir para a estabilidade financeira ao proporcionar taxas de incumprimento mais reduzidas, reduzir o número de famílias sobre endividadas, proporcionar investimentos mais diversificados e poupanças mais seguras (Comissão Europeia, 2007).

2.2 POUPANÇA

As poupanças desempenham diversos papéis na economia. Ponomarenko & Ponomarenko (2017) defendem que as flutuações das poupanças podem ser: (i) fundamentais para o desenvolvimento económico a longo prazo; (ii) uma indicação de um ciclo de procura agregada sustentável; ou (iii) uma fonte essencial de desequilíbrios globais.

2.2.1 Conceito

O bem-estar financeiro das famílias implica saber e ter a capacidade de poupar e aplicar essa poupança. A poupança das famílias corresponde à diferença entre o rendimento disponível e os gastos de consumo; se esta diferença for negativa estamos perante um risco de endividamento.

Assim, e de maneira a avaliar o nível de poupança de um indivíduo e/ou das famílias, recorre-se à taxa de poupança que mede a percentagem de rendimento disponível que não é despendida em consumo.

Investimento representa uma aplicação de recursos, por norma recursos monetários, tendo em vista a obtenção de um determinado rendimento. Este rendimento corresponde aos fluxos financeiros gerados por esse investimento durante um período temporal, sendo que o mesmo pode ser através de juros, dividendos e mais-valias.

Assim, existem dois conceitos essenciais relacionados com poupança e investimento: a rendibilidade e o risco. A rendibilidade é a taxa de rendimento gerada pelo investimento durante um determinado período e o risco representa a incerteza relativa à obtenção de rendibilidades futuras (CMVM, 2005).

2.2.2 Determinantes das Poupanças

As poupanças, como mencionado anteriormente, desempenham um papel fundamental na economia, quer seja em termos microeconómicos como macroeconómicos.

No que respeita ao nível microeconómico, uma diminuição no nível da poupança pode gerar uma queda no nível de vida do indivíduo. Em termos macroeconómicos, a poupança das famílias é uma importante fonte de financiamento do investimento agregado numa economia. Nesta perspetiva, a poupança das famílias desempenha um papel fundamental no que respeita à estabilidade financeira da economia e ao crescimento económico a longo prazo (Aghion, Comin, Howitt, & Tecu, 2016; Carroll, Overland, & Weil, 2000).

2.2.2.1 *Determinantes Microeconómicas*

Existem inúmeras razões e formas pelas quais os indivíduos tomam a decisão de poupar. Recorrentemente, o nível de poupança individual e/ou das famílias é associado ao rendimento pessoal de cada agente. Sendo esta uma verdade inequívoca, existem outras variáveis que têm impacto na poupança.

Browning & Lusardi (1996) identificaram oito pontos essenciais para justificar as decisões de poupança individual. São eles: a idade; a substituição intertemporal de maneira a poder usufruir de taxas de juro elevadas com retorno de cedência de capital; o *improvement motive*, isto é, usufruir de um aumento dos gastos gradualmente; a independência; a acumulação de riqueza para projetos de investimento e negócio; a construção de legado para gerações futuras (heranças); avareza; precaução, sendo vista com reserva de riqueza para situações futuras adversas (desemprego, doença, crise); e a acumulação de riqueza para compra de bens duráveis como casas ou carros.

i. Idade

Franco Modigliani & Richard Brumberg (1954) introduziram a chamada **Hipótese do Ciclo de Vida**, um dos pontos de partida mais comuns no estudo da poupança em termos microeconómicos, que se baseia na ideia de que os níveis de poupança individual variam ao longo da vida dos agentes, e tendem a diminuir à medida que se envelhece, de forma a

manter um padrão intertemporal regular de consumo (Figura I). Ainda, é assumido pelos autores que as pessoas na meia-idade poupam mais, isto é, enquanto têm uma vida profissional mais ativa, de maneira a salvaguardar os seus níveis de consumo e bem-estar depois da reforma. Isto é, a propensão para poupar é mais reduzida nos jovens e nos idosos.

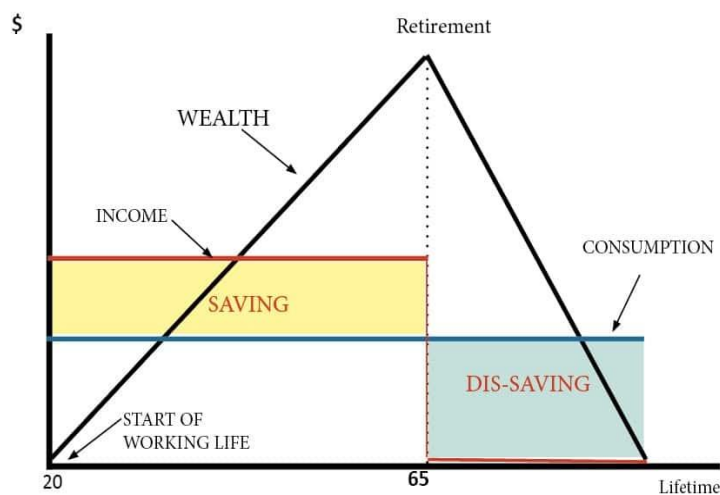


Figura I Hipótese de Ciclo de vida (reproduzido de Economic Shelp)

Contudo, a nível empírico, a evidência microeconómica tem dificuldade em suportar a hipótese do ciclo de vida, uma vez que os estudos que incidem sobre o tema não são unânimes em considerar que esta hipótese tem influência nos níveis de poupança, sendo que a relação de concavidade entre a poupança e a idade nem sempre é comprovada.

Poterba (1994) conclui num estudo que incidiu em seis países da OCDE entre as décadas de 70 e 90 que, em praticamente todos os países, a taxa média de poupança é positiva muito além da reforma, o que demonstra que o estudo fornece pouca evidência que apoie o modelo do ciclo de vida.

Ainda há um estudo de Douglas Bernheim (1987) com dados de 11 000 casais reformados dos Estados Unidos da América (EUA) durante o período de 10 anos, que testou a hipótese de *dissaving* (poupança negativa) na idade da reforma. Onde é, também, concluído que não existe uma evidência significativa da queda da poupança e do

movimento de alienação de ativos, como é defendido pela teoria do ciclo de vida. Sendo que Bernheim (1987) afirma que uma das razões para este comportamento é a construção de um legado (heranças).

ii. Educação

Os comportamentos de poupança podem também ser explicados pelos níveis de educação dos cidadãos. Isto é, famílias e/ou cidadãos com maiores níveis de escolaridade vão demonstrar uma menor preferência de consumo de curto prazo, logo uma maior propensão a poupar.

Lewis C. Solmon (1975) enunciou diversas razões que explicam os padrões de poupança consoante o nível de educação. Segundo o autor, a influência da educação faz sentir-se por duas vias: seu efeito no rendimento e seu valor intrínseco. Isto é, indivíduos com um nível de escolaridade mais baixo tendem a auferir rendimentos menores, enquanto têm mais dificuldade em encontrar situações profissionais estáveis, o que promove um efeito negativo sobre as poupanças. Ao contrário de indivíduos com um nível de educação mais elevado que esperam um rendimento mais alto, estimulando a poupança.

Além disso, a educação tem um valor intrínseco que pode afetar as opções de poupança. A vontade de poupar por parte das famílias tem uma forte ligação com o retorno real que a poupança produz. Porém, os cidadãos mais instruídos têm uma maior capacidade de criar portfólios mais diversificados e eficientes, promovendo a criação de poupanças.

Porém, tal como na idade, a evidência empírica não é absolutamente conclusiva sobre a relevância da casualidade entre educação e formação de poupança.

iii. *Downpayment Motive*

Downpayment motive ou poupança para compra de bens duráveis como casas ou carros, é explicado por diversos autores. Para Dynan & Maki (2001) o aumento do preço das casas tem um peso relevante na diminuição da taxa de poupança das famílias.

Kim M. H. (2010) identificou um grande contributo dos empréstimos hipotecários como variável determinante para a formação das poupanças. Dado que as famílias são induzidas a poupar menos dado o acesso facilitado ao crédito, uma vez que o imobiliário pode servir de garantia colateral no acesso aos mesmos.

2.2.2.2 *Determinantes Macroeconómicas*

O contexto macroeconómico tem, também, um papel fundamental na evolução da taxa de poupança. Em concreto, fatores que influenciam a poupança das famílias tais como o Produto Interno Bruto (PIB), a taxa de inflação e a taxa de desemprego.

A literatura demonstra que existe uma relação positiva entre o nível de rendimento e a poupança agregada. Segundo um estudo que englobou mais de 150 países no período de 1965-1994, à medida que uma economia fica mais rica, a poupança agregada das famílias aumenta.

No que respeita aos efeitos da variação do produto, os autores divergem nas suas conclusões. Teoricamente, a variação do produto pode impactar as poupanças das famílias de duas maneiras distintas. Por um lado, pela hipótese do ciclo de vida, num contexto de crescimento económico, a poupança da população ativa será maior que o efeito de *dissaving* da população aposentada, aumentando a poupança agregada. Por outro lado, a hipótese do rendimento permanente sugere que um aumento no produto implica uma expectativa de rendimentos mais elevados no futuro, o que acaba por desincentivar a poupança (Kukk & Staehr, 2015).

As poupanças, como já referido anteriormente, são vitais a qualquer economia uma vez que afetam o crescimento económico através da sua canalização para o investimento e acumulação de capital e, por sua vez, o crescimento económico afeta a poupança, tornando-se num ciclo virtuoso ou vicioso. Alguns autores encontraram empiricamente uma relação positiva entre o crescimento económico e as poupanças das famílias (Athukorala & Tsai, 2003; Collins, 1991).

Em períodos de recessão económica, constata-se um efeito contraciclo na evolução das poupanças. Como existe uma diminuição da riqueza líquida das famílias, vai existir um aumento das poupanças por motivos de precaução. Sendo que, as economias perante situações de recessão têm, por norma, uma maior dificuldade em obter financiamentos, o que gera constrangimentos em termos de disponibilidades de crédito às famílias. Como tal, esta maior rigidez no acesso ao crédito resulta num aumento da taxa de poupança forçada.

Dennis Robertson (1926) afirma que a poupança forçada aparece sob duas formas, a poupança automática e a poupança induzida. A primeira, analisada a partir do conceito de restrição automática, é definida através do aumento de capital direccionado ao mercado de bens, gerando uma redução do consumo efetivo. A poupança induzida, também parte do princípio de aumento de preços, onde os indivíduos procuram manter um nível ótimo de oferta monetária através da redução do consumo.

Contudo, John Keynes na sua obra “Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda” adota uma postura crítica quanto à poupança forçada, que segundo ele seria apenas viável numa situação de pleno emprego dos recursos produtivos. Keynes sugere adotar a seguinte definição, “a poupança forçada é o excedente da poupança real sobre o que se pouparia se houvesse pleno emprego numa situação de equilíbrio de longo prazo” (Keynes, 1936).

i. Inflação

A literatura faz sempre referência à inflação como variável determinante na poupança das famílias, uma vez que é vista como uma medida de estabilidade da economia (Banco Central Europeu, 2009), sendo que a inflação significa aumento geral dos preços de bens e serviços e não apenas o aumento dos preços de determinados artigos sobem.

Taxas de inflação elevadas estão relacionadas com a volatilidade e instabilidade económica, pelo que é expectável que o seu aumento leve as famílias a pouparem mais por motivos de precaução (Ferrucci & Miralles, 2007). No entanto, a perspetiva de um aumento

da taxa de inflação pode encorajar ao consumo de bens duradouros, uma vez que se prevê que os preços aumentem no futuro.

Os estudos empíricos divergem nas suas conclusões sobre a hipótese de influência das flutuações da inflação na taxa de poupança. Schrooten & Stephan (2005) não encontram qualquer relação significativa entre as duas variáveis. Já Kuk & Staehr (2015) identificam uma relação positiva entre a inflação e a poupança das famílias. Relação também encontrada por Chowdhury (2004) e Bachmann et al. (2013) que a justificam com o facto de o nível de inflação ser um *proxy* de incerteza macroeconómica.

ii. Taxa de desemprego

Tal como acontece com a inflação, uma taxa de desemprego mais elevada pode levar as famílias a poupar mais devido à incerteza. Porém, este é um panorama que se observa a curto prazo, já que com a persistência das taxas de desemprego altas e perante níveis de elevado desemprego de longa duração, as famílias deixam de ter rendimento disponível para constituírem as suas poupanças depois de despenderem esse rendimento nos bens essenciais de consumo.

Diversos autores identificaram uma relação negativa entre a taxa de desemprego e a poupança das famílias, uma vez que o impacto da queda do rendimento se sobrepõe ao efeito positivo que é proporcionado pela poupança por motivos de precaução (Cohn & Kolluri, 2003; Kolasa & Liberda, 2014).

Por outro lado, pode ser encontrada evidência de uma associação positiva entre taxa de desemprego e taxa de poupança das famílias em Mody et al (2012). A importância da taxa de desemprego como *proxy* de instabilidade do rendimento do trabalho em situações de recessão pode levar a que se assista a um aumento circunstancial da taxa de poupança associada ao aumento do desemprego (Oliveira, 2017).

iii. Taxa de juro

A taxa de juro é um fator utilizado regularmente para explicar as alterações na taxa de poupança das famílias. Uma alteração na taxa de juro pode gerar diversos efeitos no consumo e na poupança das famílias, com o efeito substituição, o efeito rendimento e efeito riqueza em atuação (Elmendorf, 1996).

O efeito substituição está associado ao aumento de quantidade de consumo futuro que se ganha ao renunciar ao consumo no presente. Em termos económicos, perante uma alteração de preços, o consumidor tende a substituir o consumo de um bem por outro, o que normalmente origina o aumento da procura do bem substituto. Ou seja, perante um aumento da taxa de juro, o preço do consumo futuro, avaliado em unidades de consumo presente, diminui, incentivando os agentes a consumir menos hoje e a poupar mais, o que implica a substituição intertemporal das decisões de consumo (Oliveira, 2017).

O segundo efeito, efeito rendimento, representa o impacto de uma variação do preço sobre a quantidade procurada de determinado bem originada pela variação dos rendimentos reais – quantidade de bens que um indivíduo pode consumir quando o preço aumenta, mas o seu rendimento mantém-se igual. Ou seja, taxas de juro mais elevadas significa que mais quantidade de moeda atual será necessária para financiar uma determinada quantidade de consumo futuro, o que leva a que as famílias poupem menos e consumam mais no presente.

O último efeito, demonstra que perante um determinado rendimento e padrão de gastos, os indivíduos consomem mais quando o valor do seu património aumenta. Contudo, o efeito riqueza diz que um aumento da taxa de juro diminui o valor presente do rendimento futuro esperado. Pelo que este efeito irá determinar uma reavaliação da riqueza em baixa, o que levará as famílias a consumir menos e a poupar mais.

Assim, concluímos que a taxa de juro teoricamente relaciona-se positivamente com a poupança das famílias por via do efeito substituição e do efeito riqueza, e negativamente

por via do efeito rendimento. O que justifica a variedade de resultados que surgem dos estudos empíricos sobre a influência da taxa de juro nas poupanças.

Cohn & Kolluri (2003) concluem que subidas na taxa de juro real têm impacto positivo no andamento da posição doméstica. Tal como Kukk e Staehr (2015) que também evidenciam uma relação positiva entre a taxa de juro e a taxa de poupança das famílias.

iv. Restrições no acesso ao crédito

Usualmente, as restrições ao crédito são utilizadas como *proxy* de regulação financeira. Estas restrições podem resultar de exigência de colaterais, garantias, *spreads* altos ou informação imperfeita.

A literatura aponta para a influência deste fator na poupança das famílias. Sendo o crédito uma ferramenta importante no consumo das famílias, espera-se que as limitações de acesso ao crédito fomentem o aumento da poupança das famílias.

Diversos autores apontam para uma relação negativa entre a taxa de poupança e as restrições ao crédito. Callen & Thimann (1997) e Athukorala & Tsai (2003) concluem que o crédito concedido e o fácil acesso ao mesmo têm uma relação negativa com a taxa de poupança.

v. Estrutura demográfica

A literatura refere diversas vezes a importância da estrutura etária da população. Sendo que os fatores demográficos são referidos como variável com poder explicativo da disparidade geográfica ao nível das poupanças. Dado que, como já analisado anteriormente nos determinantes microeconómicos, existe a hipótese de a idade ter poder explicativo nas poupanças dos indivíduos.

A estrutura etária representa a Hipótese do Ciclo de Vida. No sentido agregado, porém, implica que perante uma situação de crescimento económico, os níveis de poupança da população mais jovem são, devido ao aumento do rendimento face a

períodos transatos, maiores que os níveis de gastos das pessoas idosas. Acontecendo, também, num contexto de crescimento demográfico acentuado, *ceteris paribus*. Resultando numa poupança líquida positiva que será tanto maior quanto maior for o crescimento económico ou demográfico. (Deaton, 2005)

Os rácios de dependência são, normalmente, utilizados como métrica para representar a estrutura etária de uma população. Estes medem o peso da população dependente, usualmente jovens e idosos, sobre a população em idade ativa – 15 aos 65 anos no caso português.

Contudo, tal como referido sobre a idade na análise microeconómica, os estudos sobre a estrutura etária como fator determinante da poupança das famílias não são conclusivos.

A distribuição de ativos entre os diversos grupos etários de uma sociedade (jovens, adultos, idosos) tem uma grande influência nos padrões de consumo e de poupança. Quanto maior for a parte de riqueza total detida por adultos, maior a taxa de poupança. Devido à queda acentuada das taxas de poupança na década de 90, Serres e Pelgrin (2003) encontraram uma forte ligação deste fenómeno com o envelhecimento populacional, isto é, com o aumento significativo do rácio da população idosa sobre a população ativa. Já Modigliani e Cao (2004) utilizam as políticas de controlo demográfico para explicar o grande crescimento da taxa de poupança na China, fator determinante na diminuição do peso das crianças e jovens sobre a população ativa. Pelo contrário, Baharumshah *et al.* (2003) estudaram a poupança agregada das famílias de diversos países asiáticos entre a década de 70 e o ano 2000, e os seus resultados indicam que o rácio da dependência não tem significância explicativa da poupança em nenhum dos países.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo apresenta-se a metodologia de investigação utilizada para responder à questão que motiva este estudo: “Será positiva a influência da literacia financeira nas poupanças das famílias?”.

Inicialmente, será apresentado um segmento de análise às conclusões dos autores mencionadas no decorrer da revisão de literatura. De seguida, irá ser descrita a informação relativa à amostra utilizada para o estudo, assim como a fonte dos dados a utilizar no estudo empírico. Posteriormente, será disposto o modelo econométrico que servirá como base para a investigação, assim como a explicação da escolha das variáveis; sendo que, após as respetivas estimações, discutiremos os resultados e elaboraremos linhas condutoras para as conclusões.

3.1 ANÁLISE DOS TRABALHOS EMPÍRICOS SOBRE O TEMA

3.1.1 Literacia Financeira Vs. Poupanças

Diversos autores, como Mahdazan & Tabiani (2013), defendem que as poupanças das famílias se relacionam positivamente com o grau de literacia financeira, uma vez que se espera que exista um melhor planeamento financeiro das suas poupanças.

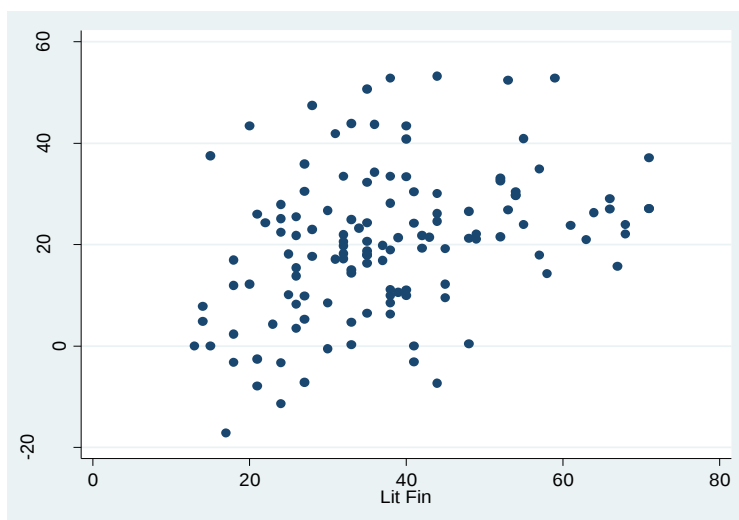


Gráfico III Literacia Financeira Vs. Taxa de Poupança 2014
Fonte: Elaboração própria com base em dados de World Bank

Assim, e como é possível verificar no Gráfico III realizado com base em dados do *World Bank* em termos de poupanças em percentagem do Produto Interno Bruto (PIB), existe uma relação positiva moderada entre as variáveis dado o coeficiente de correlação ser de 0,3576.

Pelo que se conclui que a relação entre estas duas variáveis não é tão linear quanto Mahdazan & Tabiani (2013) defendem.

3.1.2 Literacia Financeira Vs. Nível de Escolaridade

Vários autores defendem que os conhecimentos financeiros estão, também, relacionados positivamente com o nível de escolaridade dos indivíduos. Isto é, e citando Potrich et al. (2015), cidadãos com um maior grau de escolaridade têm tendência a apresentar maiores níveis de alfabetização financeira, assim como um acesso mais facilitado a informações financeiras. Ainda, João Amadeu (2009) afirma que durante os cursos superiores ou cursos especializados, um maior contacto com disciplinas de cunho financeiro ou económico tem impacto nas escolhas financeiras dos cidadãos.

No Gráfico IV visualizamos a correlação entre as duas variáveis (sendo que o nível de escolaridade é medido com base na percentagem da população com, pelo menos licenciatura), que se mostra positiva mas moderada (o coeficiente de correlação é de 0.4573).

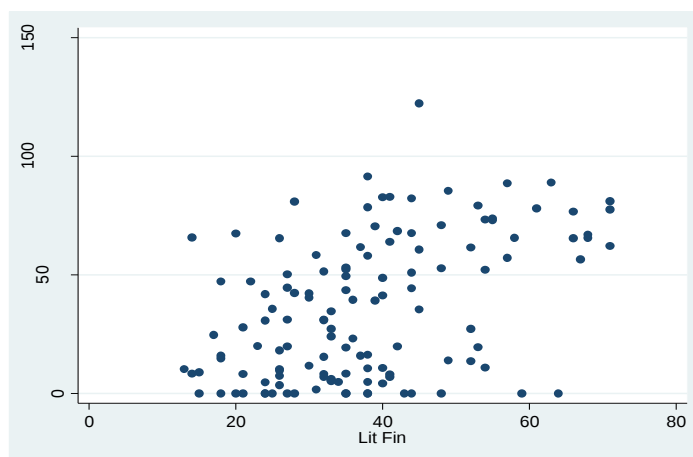


Gráfico IV Literacia Financeira Vs. Nível de Educação 2014
Fonte: Elaboração própria com base em dados de World Bank

3.1.3 Literacia Financeira Vs. Salário Médio

No que respeita à riqueza das famílias, diversos autores asseguram que a alfabetização financeira e o nível de rendimento estão relacionados, uma vez que níveis mais elevados de literacia financeira geram impacto na riqueza das famílias (Atkinson & Messy, 2012). Contudo, esta pode ser uma relação de causalidade dupla uma vez que outros autores defendem que cidadãos de meios familiares com rendimentos familiares mais elevados, acabam por apresentar conhecimentos financeiros mais sólidos. Assim, é esperado que países com rendimentos médios mais elevados apresentem um maior grau de alfabetização financeira.

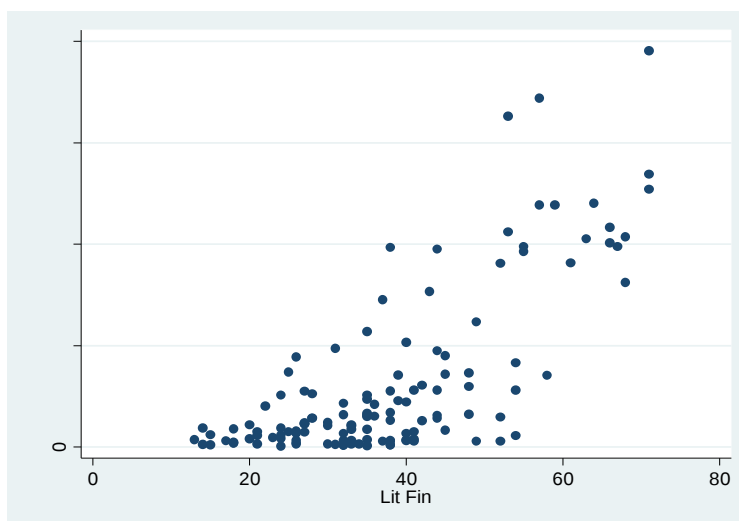


Gráfico V Literacia Financeira Vs. Salário Médio (\$) 2014
Fonte: Elaboração própria com base em dados de World Bank

O Gráfico V, mostra que o facto de um país apresentar um salário médio mais elevado pode ter impacto nos conhecimentos financeiros dos cidadãos de determinado país, sendo que apresenta um coeficiente de correlação positiva forte de 0.7363, isto é, à medida que uma variável aumenta a outra aumenta também.

3.1.4 Literacia Financeira Vs. Inclusão Financeira

Citando o Banco de Portugal (2013), um sistema financeiro inclusivo contribui para uma melhor afetação de recursos produtivos, levando à redução da pobreza e crescimento económico inclusivo. Sendo assim, este é um ponto fulcral na nossa análise, uma vez que o acesso a serviços financeiros pode criar um impacto positivo na gestão diária das finanças pessoais, ao mesmo tempo que ajuda na redução de formas ilegais de acesso a financiamentos, onde predominam os juros abusivamente elevados. (Sarma, 2012)

Como tal, espera-se que países com um maior nível de literacia financeira tenham, também, um maior grau de inclusão financeira. Uma vez que, e segundo Grohman et. Al. (2018), os cidadãos mais informados vão realizar escolhas mais acertadas, quer seja a nível

peçoal como profissional, e, ainda, apoiam o sistema financeiro de maneira a tornarem-no mais sofisticado e inclusivo.

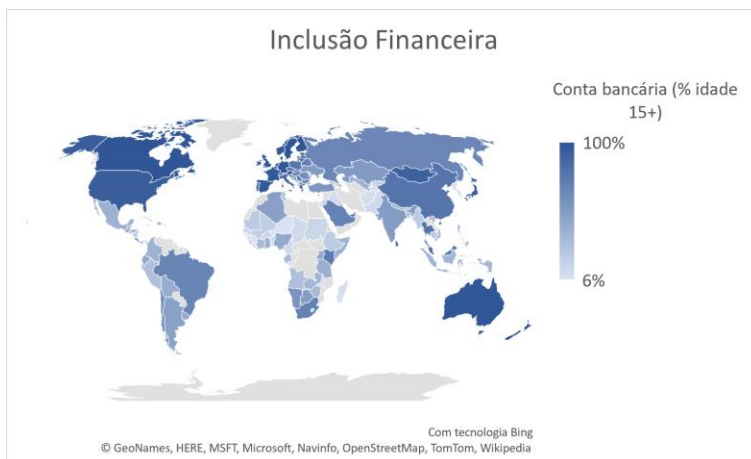


Gráfico VI Inclusão Financeira - Visão Global 2014
Fonte: Elaboração própria com base em dados de Global Findex Database

A nível global, é possível verificar que uma grande parte dos países já possui uma inclusão financeira acima dos cinquenta por cento (50%). No Gráfico VI, destaca-se a Europa, América do Norte e Austrália como as regiões com uma maior inclusão financeira, por outro lado regiões como América do Sul e o continente asiático, apresentam um índice de inclusão financeira mais baixo, no que respeita à variável utilizada como análise.

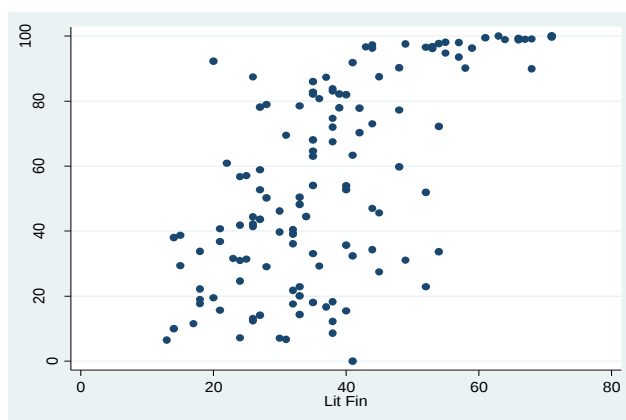


Gráfico VII Literacia Financeira Vs. Inclusão Financeira 2014
Fonte: Elaboração própria com base em dados de World Bank

Através da análise do Gráfico VII, conclui-se que são duas variáveis que apesar de se dispersarem um pouco, relacionam-se positivamente, tendo como coeficiente de correlação um valor de 0.6475. Isto é, países financeiramente mais inclusivos dispõem de maiores níveis de literacia financeira.

3.1.5 Poupanças Vs. Nível de Educação

Segundo Lewis C. Solmon (1975), existem variadas razões que explicam os padrões de poupança consoante o nível de educação. Isto é, indivíduos com um grau de escolaridade mais reduzido tendem a auferir rendimentos mais reduzidos, dado terem mais dificuldade em encontrar situações profissionais mais estáveis, gerando um impacto negativo nas poupanças.

Como tal, espera-se que países com uma elevada percentagem de licenciados, apresentem uma maior taxa de poupança.

Através da análise dos dados, no Gráfico VIII verifica-se, como mencionado na revisão de literatura e segundo diversos estudos, que esta relação não é conclusiva. De facto, o coeficiente de correlação entre estas duas variáveis é de apenas 0.2414, uma correlação fraca apesar de positiva.

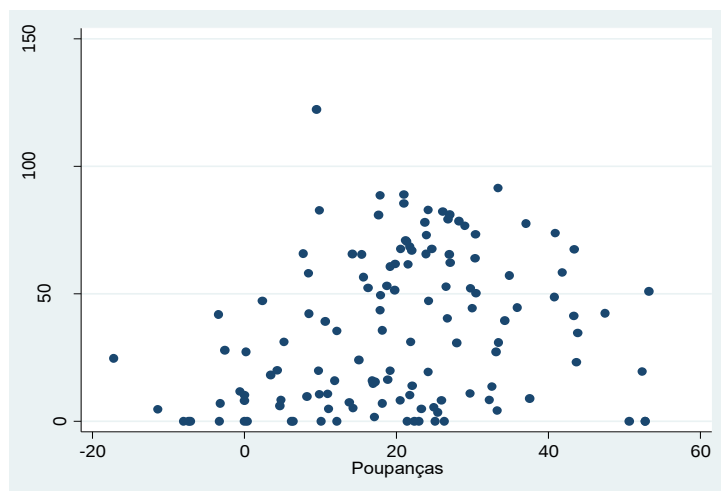


Gráfico VIII Poupanças Vs. Nível de Educação 2014
Fonte: Elaboração própria com base em dados de World Bank

3.1.6 Poupanças Vs. Crédito

Conforme referido na revisão de literatura, alguns autores defendem a influência das restrições ao crédito nas poupanças das famílias, sendo esperado que quanto maior forem as restrições maior seja a taxa de poupança. Assim, países que apresentem uma maior taxa de crédito concedido terão, segundo a literatura, uma menor taxa de poupança. A correlação da variável poupanças e do crédito ao setor privado é positiva (0.2100), apesar de fraca (Gráfico IX). No entanto, esperava-se que esta correlação fosse negativa dada a literatura.

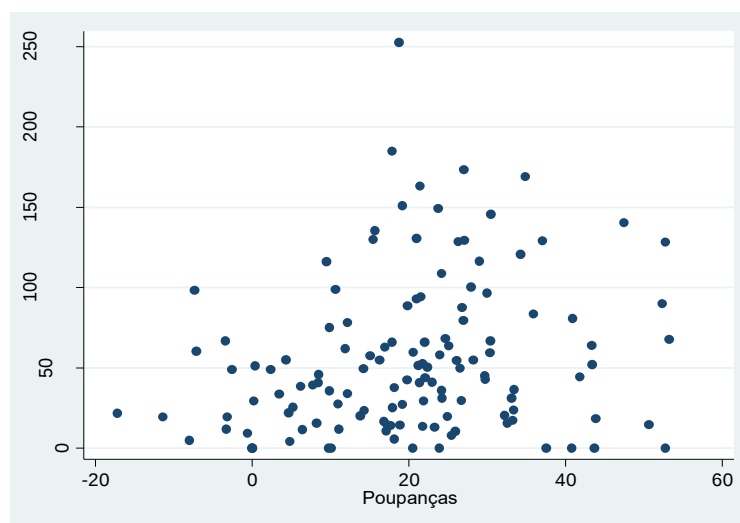


Gráfico IX Poupanças Vs. Crédito Concedido 2014
Fonte: Elaboração própria com base em dados de World Bank

3.2 O MODELO

Construímos um modelo empírico cujo objetivo é explicar o impacto da literacia financeira dos cidadãos na taxa de poupança das famílias de um país. Com base nos contributos teóricos e empíricos anteriormente revistos, o modelo explicativo – Modelo I, está estruturado da seguinte forma:

$$SF_i = \alpha_0 + \alpha_1 LFi + \alpha_2 INF_i + \alpha_3 Ui + \alpha_4 EXP_i + \alpha_5 EDUi + \alpha_6 CBi + \alpha_7 FES_i + \alpha_8 CREDi + \alpha_9 ET_i + \alpha_{10} Yi + \alpha_{11} PIBpci + \mu ,$$

onde SF_i é a taxa de poupança das famílias, compreendida como a poupança bruta em termos do rendimento disponível, a LF_i representa o nível de literacia financeira dos diferentes países em análise, U_i representa a taxa de desemprego, EXP_i é a taxa de exportação, EDU_i representa a percentagem da população com, pelo menos, o grau de licenciado, CB_i representa a população que tem conta bancária, utilizada como medida de análise de inclusão financeira, FES_i é o fundo de emergência, $CRED_i$ representa o crédito concedido a particulares, ET_i representa a estrutura etária da população, Y_i representa o salário médio de cada país em dólares, e, por último, o $PIBpc_i$ representa o Produto Interno Bruto per capita que nos ajuda a analisar o grau de desenvolvimento económico de um país. Na Tabela 2, está representado o grau de correlação entre as variáveis utilizadas na análise.

Tabela 2 Grau de Correlação

Var.	SF_i	LF_i	Inf_i	U_i	EXP_i	EDU_i	CB_i	FES_i	$CRED_i$	ET_i	Y_i	$PIBpc_i$
SF_i	1.000											
LF_i	0.3576	1.000										
Inf_i	-0.0676	-0.2347	1.000									
U_i	-0.1694	0.0741	-0.1491	1.000								
EXP_i	0.5170	0.3437	-0.1988	0.0425	1.000							
EDU_i	0.2414	0.4573	-0.1848	0.4267	0.1741	1.000						
CB_i	0.4577	0.6497	-0.1510	0.3339	0.4357	0.6326	1.000					
FES_i	-0.1804	-0.2106	0.0700	-0.1868	-0.2203	-0.2675	-0.2864	1.000				
$CRED_i$	0.2100	0.4703	-0.02427	0.2901	0.2597	0.4648	0.6404	-0.2656	1.000			
ET_i	-0.4017	-0.2950	0.0394	-0.3050	-0.4298	-0.4766	-0.5990	0.3706	-0.4247	1.000		
Y_i	0.4231	0.7363	-0.1876	0.1217	0.4043	0.4700	0.7256	-0.1856	0.6012	-0.3838	1.000	
$PIBpc_i$	0.4408	0.7156	-0.1955	0.1109	0.4903	0.4366	0.7102	-0.1840	0.5804	-0.3750	0.9826	1.000

3.3 DESCRIÇÃO DOS DADOS

3.3.1 Proxies Utilizadas

Na Tabela 3 estão representadas as variáveis utilizadas como proxies no Modelo I. A variável dependente é a taxa de poupança das famílias em termos do rendimento disponível das mesmas.

A literacia financeira tem como base o estudo realizado pela S&P Global FinLit Survey (2015) em mais de cento e quarenta (140) países durante o ano de 2014 (Comissão Europeia, 2007; Jorge & Ferreira, 2011). A variável inflação é medida através do Índice de Preços do Consumidor – IPC, em percentagem, que nos permite avaliar a evolução dos preços de um cabaz de bens e serviços representativo do padrão de consumos das famílias de um país ou conjunto de países (Chowdhury, 2004; Ferrucci & Miralles, 2007; Banco Central Europeu, 2009; Bachmann, Berg, & Sims, 2013). A taxa de desemprego é calculada através do rácio da população desempregada sobre a população ativa (Cohn & Kolluri, 2003; Mody, Ohnsorge, Sandri, & D., 2012; Kolasa & Liberda, 2014; Oliveira, 2017). A taxa de exportação é medida através do valor de exportação de bens e serviços em termos do Produto Interno Bruto (PIB). Também utilizada com variável independente é a educação que é representada pela percentagem da população com, pelo menos, o grau de licenciado (Solmon, 1975). A variável conta bancária, utilizada como medida de inclusão financeira, é a percentagem da população, com mais de quinze (15) anos, que tem uma conta bancária. Assim como a variável anterior, o fundo de emergência é, também, uma medida de inclusão financeira, medida através da percentagem da população, com mais de 15 anos, que tem capacidade para criar um fundo de emergência (Banco de Portugal, 2013; Grohmann, Kluhs, & Menklhoff, 2018). Para representar o crédito é utilizado o crédito concedido a particulares em percentagem do PIB (Robertson, 1926; Callen & Thimann, 1997; Athukorala & Tsai, 2003; Kim M. H., 2010). A estrutura etária é representada pelo Índice de Dependência Total, determinado com base na relação entre a população jovem (menos de

15 anos) e idosa (mais de 65 anos) e a população ativa, sendo os dados representados em proporção de dependentes por cada 100 cidadãos ativos (Modigliani & Brumberg, 1954; Poterba, 1994; (Baharumshah, Thanoon, & Rashid, 2003; Deaton, 2005).

Tabela 3 Proxies das variáveis

Variável	Proxy	Fonte
SF_i	Taxa de poupança das famílias em % do rendimento disponível	World Bank
LF_i	Nível de literacia financeira da população	S&P Global FinLit Survey
INF_i	Índice de Preços do Consumidor, % do crescimento anual	World Bank
U_i	Taxa de desemprego (%)	World Bank
EXP_i	Taxa de exportação em % do PIB	World Bank
EDU_i	Taxa da população com, pelo menos, licenciatura	World Bank
CB_i	População (>15 anos) com conta bancária (%)	Global Index
FES_i	População com fundo de emergência (%)	Global Index
CRED_i	Crédito ao setor privado em % do PIB	World Bank
ET_i	Índice de dependência total	World Bank
Y_i	Salário Médio (US\$)	World Bank
PIBpc_i	Produto Interno Bruto per capita (US\$)	World Bank

3.3.2 Descrição das variáveis

De forma a enquadrar o tema é importante analisar a evolução das variáveis incluídas no modelo, começando pela variável dependente e de seguida as variáveis explicativas, utilizando uma média anual das variáveis dos países em estudo durante o período de 2009 a 2019.

A variável dependente considerada é a taxa de poupança (SF) o que nos permite medir o nível de poupança de um país com base no Produto Interno Bruto per capita (PIB). Esta variável é um elemento essencial para o estudo dado permitir analisar quais as

variáveis têm um maior impacto nesta, nomeadamente a variável explicativa literacia financeira.

No gráfico X é possível visualizar que, durante o período de 2009-2011 houve um aumento considerável da taxa de poupança das famílias a uma escala global, seguido de um declínio até 2015. Na sequência da crise financeira global de 2007-2008, que provocou recessão económica e elevados níveis de incerteza, deu-se a nível mundial um aumento das poupanças das famílias.

Contudo, nos anos posteriores, como já referido, é visível uma queda da taxa de poupança porque e, segundo Palenzuela e Dees (2016), o aumento da taxa de poupança demonstra como, perante situações extremas de instabilidade económica, as famílias tendem a reajustar as suas opções de consumo, poupando por motivos de precaução. Porém, dada a instabilidade, e o aumento do desemprego durante um longo período, não é possível para as famílias manterem os níveis de poupança elevados, sendo assim normal a quebra dos níveis de poupança. De forma concreta, os países da análise com uma média mais reduzida de taxa de poupança são Zimbabué, Líbano e Guiné, do lado oposto temos a China, Singapura e Argélia. De mencionar que os países com menor taxa, apresentam valores negativos (descapitalização em curso).

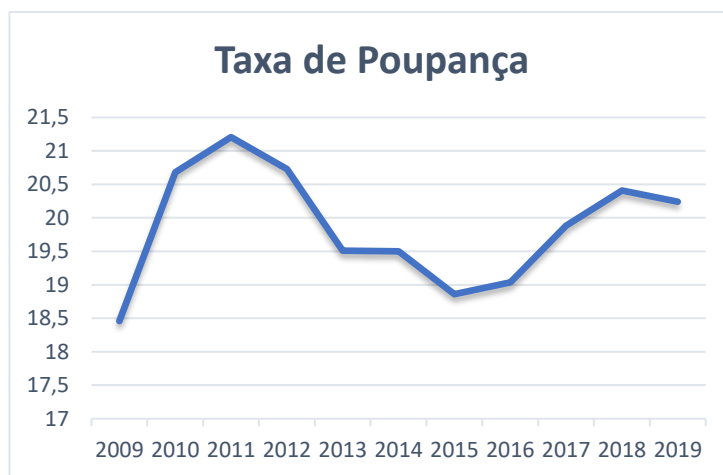


Gráfico X Evolução da Taxa de Poupança a nível mundial
Fonte: Elaboração própria com base em dados de World Bank

Em termos das variáveis explicativas, a literacia financeira é a base da questão da investigação, sendo que o grande objetivo passa por compreender o impacto que esta tem no nível das poupanças. Como já referido anteriormente, sendo que esta se trata de uma variável de difícil mensuração, os dados utilizados têm como fonte o estudo realizado pela S&P Global FinLit Survey em mais de 140 economias durante o ano de 2014.

Na Figura II, é apresenta-se o indicador de literacia financeira do grupo de países escolhidos para a investigação.

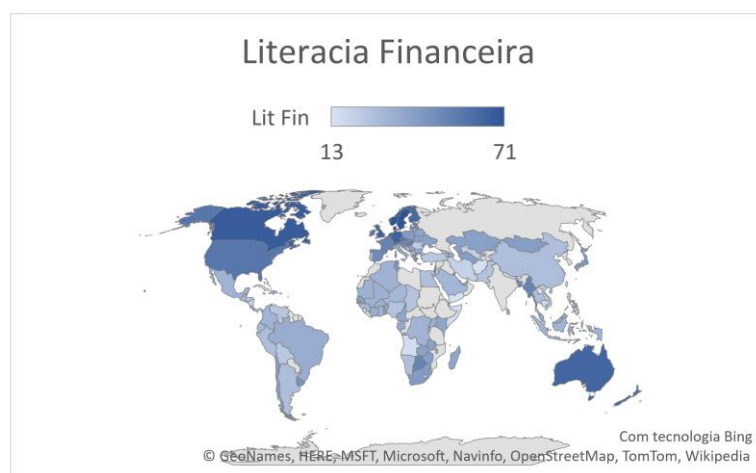


Figura II Literacia Financeira a nível mundial
Fonte: Elaboração própria com base em dados de S&P FinLit Survey 2014

Observa-se que a generalidade dos países nórdicos, assim como o Canadá e Austrália são os países que apresentam um nível mais elevado de literacia financeira. Do lado oposto, encontram-se os países com um maior grau de iliteracia financeira, sendo o caso, na sua generalidade, dos países em desenvolvimento, como, por exemplo, Angola que apresenta um nível de literacia financeira de 15%.

Em termos de inflação, no Gráfico XI está representada a evolução da mesma a nível global entre o período de 2009 e 2019, isto é, durante e após a crise financeira. Assim, verifica-se que nos primeiros anos a taxa de inflação sofreu um aumento, atingindo o pico em 2011. Nos anos posteriores, sentiu uma queda acentuada até 2015, voltando a estabilizar nos 2%. Esta estabilização deve-se ao controlo da política monetária levada a

cabo pelo Banco Central Europeu, que tem como objetivo principal manter a estabilidade dos preços num nível em que a taxa de inflação anual esteja num nível baixo, próximo de 2% no médio prazo. Venezuela, Irão e Bielorrússia são os países com uma maior taxa de inflação, com menor taxa temos a Suíça, Irlanda e Japão.

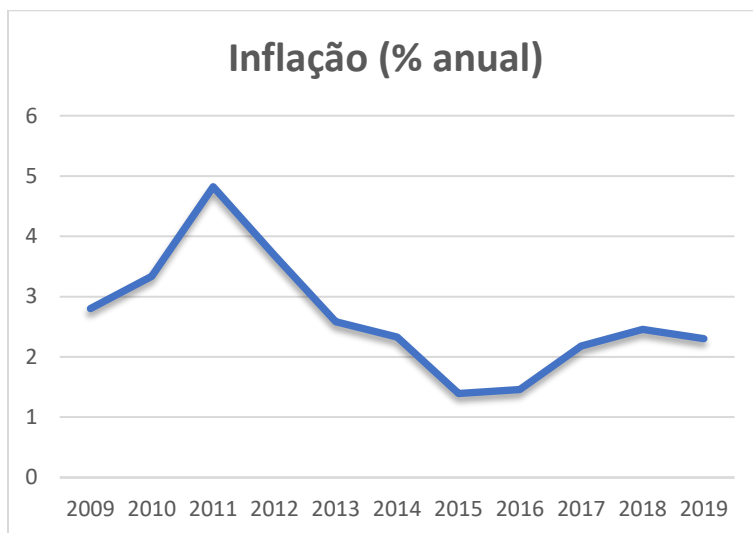


Gráfico XI Evolução da Taxa de Inflação a nível mundial
Fonte: Elaboração própria com base em dados de World Bank

Seguidamente, temos a evolução da taxa de desemprego no Gráfico XII. É possível observar que nos anos em que o mundo foi mais afetado pela crise económica e financeira, a taxa de desemprego foi mais elevada. Contudo, tem vindo a decrescer ao longo dos anos.



Gráfico XII Evolução da Taxa de desemprego a nível mundial
Fonte: Elaboração própria com base em dados de World Bank

Esta tendência de diminuição do desemprego revela elevados níveis de persistência ao longo do período de crise. Países como a Grécia, severamente afetada pela crise financeira, Namíbia e África do Sul apresentam elevados níveis de desemprego, com uma média acima do vinte por cento entre 2009 e 2019. Por outro lado, Tailândia, Camboja e Níger apresentam níveis reduzidos de desemprego.

No que respeita à exportação, foi analisada com base nas exportações de bens e serviços em percentagem do PIB. Esta variável é considerada fundamental para o desenvolvimento económico de um país, e como tal também para as poupanças das famílias. Estados Unidos, Alemanha e Japão estão entre os países com maior nível de exportação, enquanto países como Guiné, Burundi e Tajiquistão apresentam baixas taxas de exportação.

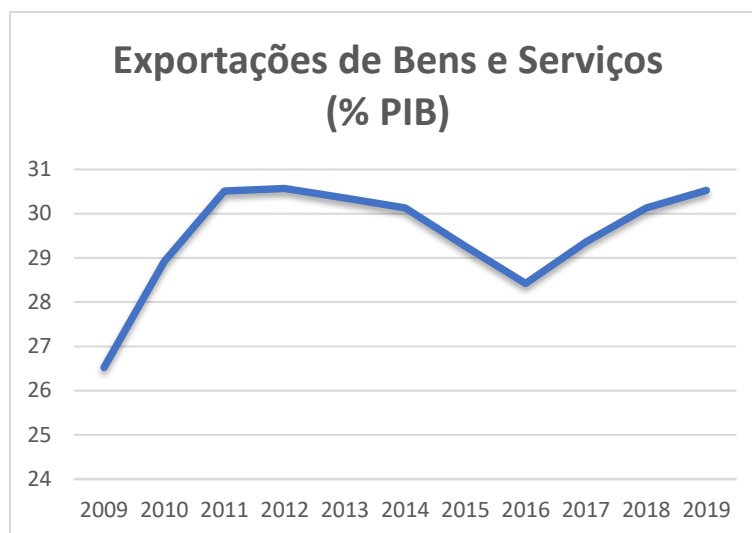


Gráfico XIII Evolução das Exportações a nível mundial
Fonte: Elaboração própria com base em dados de World Bank

É possível analisar pelo Gráfico XIII que a exportação é uma variável com algumas flutuações ao longo do período em análise. Nos anos em que a crise financeira se instalou no mundo, podemos verificar que as exportações a nível mundial não foram afetadas, até pelo contrário, apresentam nos primeiros anos da análise um crescimento significativo. Isto demonstra que os países se focaram nas exportações como fonte de rendimento das economias numa altura complicada.

Relativamente à educação, esta é analisada com base nas matrículas no ensino superior, no Gráfico XIV. Assiste-se a um aumento equilibrado do número de estudantes matriculados no ensino superior, o que significa que, e tendo em conta a revisão de literatura, os níveis de poupança devem começar a aumentar gradualmente, uma vez que se espera que a população aufera maiores rendimentos e consequentemente aumente os níveis de poupança.

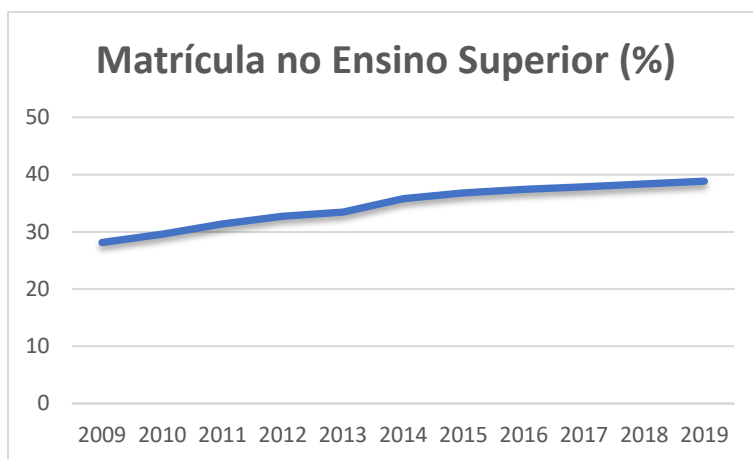


Gráfico XIV Evolução das matrículas no ensino superior a nível mundial
Fonte: Elaboração própria com base em dados de World Bank

No que respeita a inclusão financeira, analisada através de duas variáveis, percentagem da população com conta bancária e percentagem da população que consegue criar um fundo de emergência com base nas suas poupanças. No Gráfico XV, temos a representação das duas variáveis entre 2011 e 2017. Em termos de população com conta bancária, é possível visualizar um crescimento gradual, no entanto em termos da parte da população que utiliza as poupanças como fundo de emergência, assiste-se a um decréscimo relativamente acentuado, porém esta quebra está relacionada com as poupanças que como já analisado durante o período de 2014-2017 não demonstrou grandes oscilações.

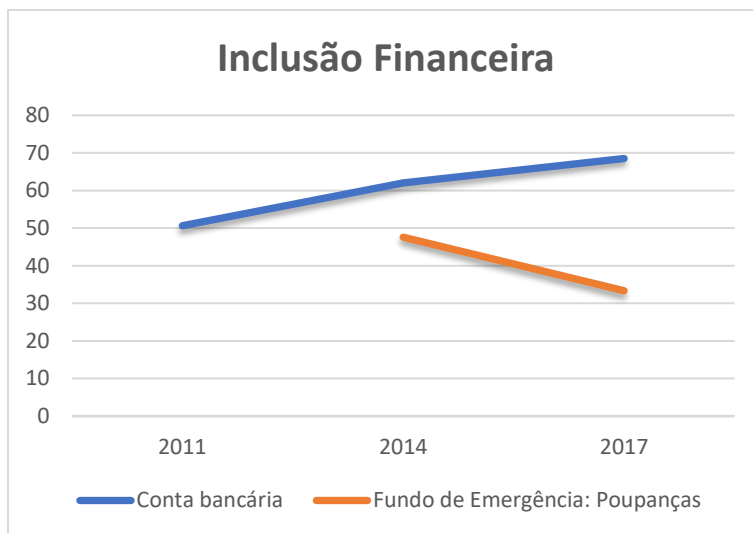


Gráfico XV Análise da Inclusão Financeira a nível mundial
 Fonte: Elaboração própria com base em dados de Global Findex Database

Em termos da evolução do mercado de crédito, o crédito concedido ao setor privado encontra-se representado no Gráfico XVI. É possível verificar que durante os primeiros anos da crise financeira houve um decréscimo do crédito concedido, uma vez que com o impacto forte da crise, foi difícil para as famílias conseguirem manter os rácios de solvabilidade exigidos.

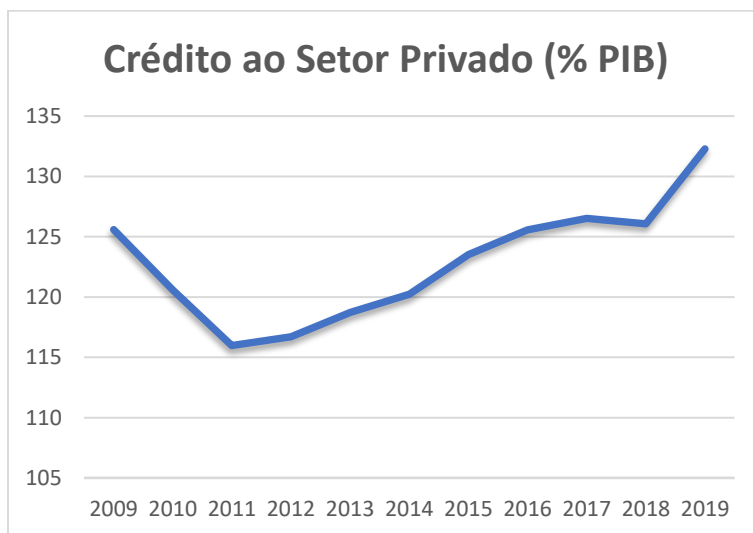


Gráfico XVI Evolução do crédito ao Setor Privado a nível mundial
 Fonte: Elaboração própria com base em dados de World Bank

No entanto, a partir de 2011 verifica-se um crescimento dos empréstimos, uma vez que as economias voltaram a crescer e a situação económica das famílias, a nível global, começou a melhorar. Contudo, apesar de numa perspetiva global ser esta a situação representada, existem países para os quais até 2015 o crédito concedido continuava a diminuir, como é o caso da economia portuguesa. Estados Unidos, Dinamarca e Suíça apresentam os níveis mais elevados da amostra de crédito, em lado contrário temos o Afeganistão, Congo e Yemen.

A estrutura etária é analisada pelo Índice de Dependência Total no Gráfico XVII. Este índice mede o peso da população jovem e idosa sobre a população ativa. Pode-se verificar que nos primeiros anos da análise, existe uma diminuição do rácio, a qual está relacionada com a quebra da natalidade a que se tem assistido. A partir de 2016 assiste-se a um aumento do índice porque apesar da natalidade continuar reduzida, existe um crescente grau de envelhecimento da população o que acaba por promover a inversão da tendência de queda do índice de dependência. Países do Médio Oriente, Emirados Árabes Unidos e Barém a par da Singapura apresentam reduzidas taxas de dependência total, enquanto Mali, Chade e Níger têm os níveis médios mais elevados da amostra.

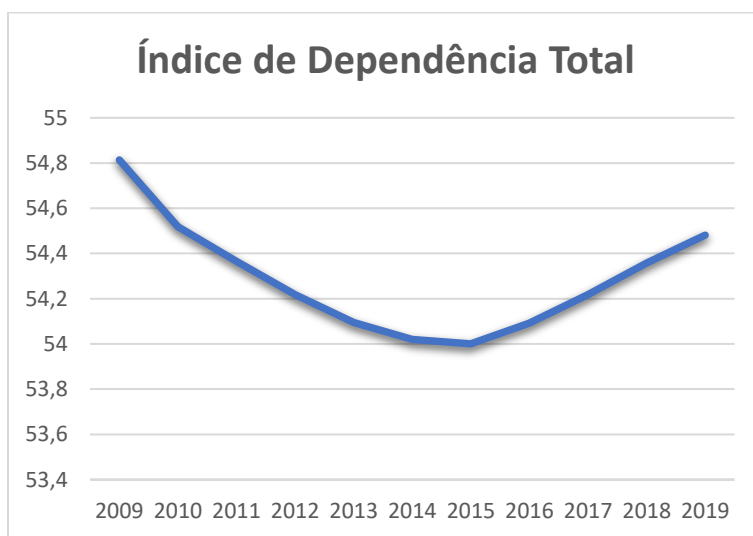


Gráfico XVII Evolução do Índice de Dependência Total a nível mundial
Fonte: Elaboração própria com base em dados de World Bank

Estando as variáveis e sua evolução nos últimos anos já apresentadas - sendo o ano em análise apenas 2014 -, estão presentes na seguinte Tabela 4 as estatísticas descritivas e os respectivos sinais esperados.

Tabela 4 Sinais Esperados dos Coeficientes

Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Min	Max	Sinal Esperado
LF_i	129	37.6822	13.9603	13	71	+
INF_i	129	3.8850	6.5754	-1.4181	62.1686	+/-
U_i	129	6.4441	6.1004	0	27.5172	-
EXP_i	129	41.6851	31.2504	0	212.6071	+
EDU_i	129	35.7195	29.486	0	122.402	+
CB_i	129	55.4561	30.7625	0	100	+
FES_i	129	3.3338	2.9757	0	15.0666	+
CRED_i	129	55.3657	47.9163	0	252.5909	-
ET_i	129	59.1411	18.2520	17.4160	111.8628	-
Y_i	129	12633.24	16646.65	191.4152	78135.08	+
PIBpc_i	129	15962.83	21518.44	274.8579	118823.6	+

Em termos de sinais esperados dos coeficientes do Modelo I, é expectável que: (i) α_1 , coeficiente associado à literacia financeira, seja positivo, uma vez que se espera que uma população mais letrada financeiramente, tenha uma melhor gestão do seu dinheiro; (ii) α_2 , coeficiente associado à inflação, poderá assumir valor positivos ou negativos, dado que, apesar desta variável funcionar como medida de estabilidade económica, um aumento da inflação gera aumento do nível das poupanças, mas, por outro lado, a expectativa de aumento de preços futuro pode levar a um aumento do consumo presente; (iii) α_3 , coeficiente associado à taxa de desemprego, apresente um valor negativo, dado o impacto que o rendimento das famílias pode sofrer; (iv) α_4 , coeficiente associado às exportações, seja positivo, dada a sua associação à atividade económica; (v) α_5 , coeficiente associado ao

nível de educação, seja positivo, por via da relação positiva que tem com a literacia financeira; (vi) α_6 associado à percentagem da população com conta bancária, poderá assumir valores positivos; (vii) α_7 , coeficiente associado à percentagem da população com um fundo de emergência, apresente um valor positivo; (viii) α_8 , *associado ao acesso ao crédito*, apresente um valor negativo, uma vez que o recurso ao crédito e a sua facilidade funcionam como substituto à poupança; (ix) α_9 , coeficiente associado ao índice de dependência total, seja negativo, dado que, pela hipótese do ciclo de vida, a propensão a poupar é menor nos jovens e nos idosos, esperando-se um maior peso destas faixas etárias na população ativa; (x) α_{10} associado ao salário médio, seja positivo; e, por último, (xi) α_{11} , coeficiente associado ao PIB per capita seja igualmente positivo.

3.4 RESULTADOS

Inicialmente, recorreremos ao método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) para estimar o impacto da literacia financeira na taxa de poupança das famílias – Modelo I.

Assim, como a Figura 3 resume, constata-se que a literacia financeira demonstra um coeficiente estimado estatisticamente significativo e que o seu impacto nas poupanças das famílias é positivo, isto é, por cada aumento percentual no nível de literacia financeira, um cidadão conseguiria poupar mais 36,62 pontos percentuais.

Tabela 5 Resultados da Estimação Modelo base, I e II

Variáveis Independentes	Modelo base OLS	Modelo I OLS	Modelo II TSLS
α_0	6.3853 (0.061)	20.5912 (0.022)	-2.6114 (0.551)
LF_i	0.3662*** (0.000)	-0.0465 (0.704)	0.4743*** (0.000)
INF_i		-0.0188 (0.891)	0.1881 (0.268)
U_i		-0.8106*** (0.000)	-0.4855*** (0.005)
EXP_i		0.1518*** (0.000)	0.1756*** (0.000)
EDU_i		0.0363 (0.385)	
CB_i		0.1408** (0.034)	
FES_i		-0.1375 (0.705)	
$CRED_i$		-0.0411 (0.148)	
ET_i		-0.1257 (0.172)	
Y_i		0.0003 (0.333)	
$PIBpc_i$		-0.0001 (0.466)	
R^2	0.1279	0.4587	0.2999****

Entre parêntesis: P-Value; **** R^2 centrado
 * p<0.10; ** p<0.05; ***p<0.01

Em seguida, foram adicionadas algumas variáveis com o objetivo de obter um melhor modelo explicativo e de controlar os anteriores resultados.

Os resultados da estimação do Modelo II com todas as variáveis que se previa impactar as poupanças das famílias, não são concisos para a nossa análise, dado que diversos coeficientes não apresentam os sinais esperados, como é o caso da literacia financeira e, também, o facto de apenas duas variáveis se revelarem estatisticamente significativas.

Assim, e sabendo que a literacia financeira tem impacto na criação de poupanças, pressupõe-se que a mesma se encontra relacionada com uma ou mais variáveis independentes, levando a uma perda de significância, sendo que nestes casos a literatura sugere a possibilidade de existirem problemas de endogeneidade, nomeadamente entre diversas variáveis explicativas e que apresentam uma maior correlação entre si.

Como tal, e de maneira a ultrapassar esta questão, foi implementado o método de *Two Stage Least Square (2SLS)* introduzido por Henri Theil e Robert Basman que consiste em duas aplicações sucessivas, não simultâneas, do método dos mínimos quadrados ordinários. Gujarati (2011) esclarece que a variável explicativa pode estar correlacionada com o termo de erro, originando uma variável endógena. Para tal, é necessário determinar uma variável adicional (*proxy*), também conhecida como variável instrumental, que apesar de semelhante não se correlaciona com o termo de erro. Assim, este método permite obter estimadores mais eficientes.

Como regressão instrumental temos:

$$Lfi = f(FES, CRED, CB, ET, EDU, PIBpc)$$

Quando comparado com o Modelo II, é possível verificar mudanças significativas. Em termos de sinais esperados, os quatro coeficientes vão ao encontro dos previstos. Relativamente à inflação é verificada uma associação positiva com a taxa de poupança, que demonstra a importância da mesma como medida de dinamismo económico, assim, prevê-

se que quanto mais elevada for a inflação, maior será a expectativa de instabilidade, o que vai contrair o nível de consumo, estimulando as poupanças, contudo esta variável não é estatisticamente significativa no nosso modelo, ao contrário das restantes variáveis que apresentam coeficientes estimados com significância estatística.

No entanto, apesar de o modelo apresentar bons resultados, devemos ter a certeza quanto à validação da especificação e os instrumentos. Estes problemas podem ser avaliados através de diversos testes, contudo vamos focar nos resultados obtidos aquando da introdução do método **2SLS**. Obteve-se um valor de $F(6, 119)$ de 21,31 sobre a regressão instrumental que é significativa a 5%, provando a validade dos instrumentos.

Assim, podemos afirmar que o modelo proposto inicialmente (Modelo I, base da Tabela 5) não testava devidamente a nossa questão de estudo, isto porque a variável literacia financeira em conjunto com as restantes, estava a sofrer “*bullying*”, o que fazia com que a mesma não fosse estatisticamente significativa quando esperávamos que esta variável tivesse influência nas poupanças das famílias. Daí recorrermos ao método **2SLS** que nos permitiu verificar quais as variáveis que estavam a abafar a variável literacia financeira, e verificar que esta variável tem realmente influência nas poupanças das famílias a par das exportações e do desemprego.

4 CONCLUSÃO

Dada a crescente globalização e o facto de as decisões financeiras dos cidadãos desempenharem cada vez mais um papel relevante para o bem-estar de cada um e da sociedade, o conhecimento financeiro reveste-se de capital importância.

Como tal, e tendo em conta os níveis de literacia financeira a nível mundial, este estudo teve como objetivo compreender o impacto deste indicador na poupança das famílias, fator também de elevada importância para o desenvolvimento de uma economia. Através de diferentes estimações econométricas, foi averiguado o impacto de diversas determinantes na taxa de poupança das famílias, sendo que os resultados apontam para uma influência positiva da literacia financeira, e da exportação e, por contrário, um impacto negativo do desemprego sobre a poupança das famílias.

Assim, e focando na variável principal do estudo, é importante que os cidadãos conheçam os seus direitos enquanto consumidores e efetuem escolhas adequadas às suas necessidades. Além disso, cada vez mais são os programas de educação financeira a nível mundial, demonstrando a importância da literacia financeira e o impacto que um elevado grau de iliteracia financeira de uma sociedade pode gerar na economia, como mencionado no início deste estudo.

Porém, existem múltiplas abordagens de literacia financeira, motivo pelo qual esta variável não é de fácil mensuração, uma vez que não só depende do conhecimento financeiro, como do nível de desenvolvimento do país, condições sociais e económicas, entre outros fatores. Portanto, compreender as características de cada país depende de cada Governo e da sua proposta de implementação de uma estratégia de literacia financeira. Também não podemos esquecer, que na análise do grau de literacia financeira temos de ter em conta questões como a inclusão financeira, que em muitos países é muito reduzida e precária.

O presente estudo apresenta algumas limitações, como o facto de ser realizado com base em dados de um só ano (2014), não nos dando a possibilidade de análise entre anos, o que seria um ponto interessante uma vez que demonstraria o impacto dos programas de educação financeira implementados e também a relação com as poupanças tendo em conta esse possível crescimento da literacia financeira a nível mundial.

Assim, estudos futuros nesta área podem conduzir a um aprofundamento do conhecimento sobre a literacia financeira e sobre o seu impacto nas poupanças, nomeadamente alargando a análise a vários anos de maneira a compreender melhor o impacto dos programas e da literacia financeira nas poupanças das famílias, bem como distinguindo certos estratos sociais.

5 BIBLIOGRAFIA

- Agarwal, S., Driscoll, J., & Gabaix, X. &. (2009). The age of reason: financial decisions over the life-cycle with implications for regulation. *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 51-117.
- Aghion, P., Comin, D., Howitt, P., & Tecu, I. (2016). When Does Domestic Saving Matter for Economic Growth? *IMF Economic Review*, 381- 407.
- Altintas, K. M. (2011). The Dynamics of Financial Literacy within the Framework of Personal Finance: an Analysis Among the Turkish University Students. *African Journal of Business Management*, 5(26),10483-10491.
- Amadeu, J. R. (2009). A educação financeira e sua influência nas decisões de consumo e investimento. Brasil.
- Athukorala, P., & Tsai, P. (2003). Determinants of household saving in Taiwan: growth, demography and public policy. *Journal of Development Studies*, 39 (5): 65-88.
- Atkinson, A., & Messy, F. (2012). *Measuring financial literacy: results of OECD*. Obtido de OECD Publishing: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/measuring-financial-literacy_5k9csfs90fr4-en
- Australian Securities & Investments Commission. (2011). *National financial literacy strategy*. Obtido de <https://financialcapability.gov.au/files/national-financial-literacy-strategy-2011.pdf>
- Bachmann, R., Berg, T., & Sims, E. (2013). *Inflation Expectations and Readiness to Spend: Cross-Sectional Evidence*. Technical report, Working Paper.
- Baharumshah, A., Thanoon, M., & Rashid, S. (2003). Saving dynamics in the Asian countries. *Journal of Asian Economics*, 827-845.
- Banco Central Europeu. (2009). *A Estabilidade dos Preços é Importante Porquê?* Obtido de https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/whypricestability_pt.pdf

- Banco de Portugal. (2010). *Relatório de Inquérito à Literacia Financeira*. Lisboa. Obtido de Banco de Portugal.
- Banco de Portugal. (2011). *Relatório de Supervisão Comportamental 2010*.
- Banco de Portugal. (2013). *Políticas de Inclusão e Formação Financeira*. Lisboa: Departamento de Supervisão Comportamental.
- Bastos, C. P., & Pereira, B. R. (2014). Revisão Crítica da Hipótese de Ocorrência de Poupança Forçada entre 1956 e 1963.
- Bernheim, D. (1987). Dissaving after Retirement: Testing the Pure Life Cycle Hypothesis. *Issues in Pension Economics*, pp. 237-280.
- Browning, M., & Lusardi, A. (1996). Household Saving: Micro Theories and Micro Facts. *Journal of Economic Literature*, 1797-1855.
- Calamato, M. P. (Dezembro de 2010). Learning Financial Literacy in the Family.
- Callen, T., & Thimann, C. (1997). *Empirical Determinants of Household Saving: Evidence from OECD Countries*. International Monetary Fund.
- Carroll, C., Overland, J., & Weil, D. (2000). Saving and Growth with Habit Formation. *American Economic Review*, 341 - 355.
- Chen, H., & Volpe, R. P. (1998). An Analysis of personal financial literacy among college students. *Financial Services Review*, 107-128.
- Chowdhury, A. (2004). Private Savings in transition economies: are there terms of trade shocks? *Comparative Economic Studies*, pp. 46 (4): 487-514.
- Clark, R., & D'Ambrosio, M. (2008). Adjusting Retirement Goals and Saving Behavior: The Role of Financial Education. *Overcoming the Saving Slump: How to Increase the Effectiveness of Financial Education and Saving Programs*. University of Chicago Press.
- CMVM. (2005). *Guia do Investidor*. Lisboa: Comissão do Mercado de Valores Imobiliários.

- Cohen, M., & Nelson, C. (2011). *Financial Literacy: A Step for Clients towards Financial Inclusion*. Valladolid, Spain: Global Microcredit Summit.
- Cohn, A., & Kolluri, B. (2003). *Determinants of Household Saving in the G-7 Countries: Recent Evidence*. 35 (10): 1199-1208: Applied Economics.
- Collins, S. (1991). Saving Behavior in Ten Developing Countries. *Em D. Bernheim and J. Shoven, National Saving and Economic Performance (pp. 349-376)*. University of Chicago Press.
- Comissão Europeia. (2007). *Communication from the Commission: Financial Education*.
- Deaton, A. (2005). Franco Modigliani and the Life Cycle Theory of Consumption. *National Bureau of Economic Research*.
- Duguay, D. (2006). The asset test: Should financial education form part of standard school curricula, alongside history or mathematics. *OECD Observer*.
- Dynan, K., & Maki, D. (2001). Does Stock Market Wealth Matter to Consumption? *Finance and Economics Discussion Series 2001-2013*.
- Elmendorf, D. (1996). *The Effect of Interest-Rate Changes on Household Saving and Consumption: A Survey*. Federal Reserve Board.
- Ferrucci, G., & Miralles, C. (2007). Saving Behavior and Global Imbalances: The Role of Emerging Market Economies. *ECB Working Papers No. 842*.
- Finaceira, P. d. (2011). Obtido de Todos Contam: <https://www.todoscontam.pt/pt-pt>
- Finaceiros, C. N. (2011). *Plano Nacional de Formação Financeira*.
- Grohmann, A., Kluhs, T., & Menklhoff, L. (2018). Does financial literacy improve financial inclusion? Cross country evidence. *World Development*, 84-96.
- Hogarth, J. M. (Novembro de 2006). Improving Financial Literacy. *International Conference hosted by the Russian G8 Presidency in Cooperation with the OECD*.
- Huston, S. J. (2010). Measuring financial literacy. *The Journal of Consumer Affairs*, 296-316.
- Instituto de Formação Bancária. (2005). Obtido de Mercados Financeiros.

- Jonhson, E., & Sherraden, M. S. (2007). From financial literacy to financial capability among youth. *Journal of Sociology and Social Welfare*, 119-146.
- Jorge, J. P., & Ferreira, R. (2011). *Manual de Finanças Pessoais*. Edição Babel.
- Joyce, J., Hassal, T., Montañó, A., J. L., & Anes, J. A. (2006). Communication apprehension and maths anxiety as barriers o communication and numeracy skills development in accoutinh an business education. *Education + Traing*, 464-464.
- Jump\$tart. (2011). *Jump\$tart Coalition for Personal Financial Literacy*.
- Keynes, J. M. (1936). *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. Londres: Macmillan.
- Kim, J., & Garman, E. T. (2004). Financial stress, pay satisfaction and workplace performance. *Compensation Benefits Review*, 69-76.
- Kim, M. H. (2010). The Determinants od Personal Savings in the U.S. *The Journal Of Applied Business Research*, 10 (4): 390-409.
- Klapper, L., Lusardi, A., & Oudheusden, P. V. (2015). *Financial Literacy Around the World: Insights fom the Standard & Poor's Ratings Services*.
- Kolasa, A., & Liberda, B. (2014). *Determinants of Saving in Poland: Are they different than in other OECD countries?* University of Warsaw.
- Kozup, J., & Hogarth, J. M. (2008). Financial Literacy, Public Policy, and Consumers Self Protection - More Questions, Fewer Answers. *The Journal of Consumer Affairs*, 42(2), 127-136.
- Kukk, M., & Staehr, K. (2015). Macroeconomic Factors in Corporate and Household Saving. *Working Paper Series 5/2015*.
- Lusardi, A. (2012). *Numeracy, Financial Literacy, And Financial Decision-Making*. National Bureau of Economic Research.
- Mahdazan, N., & Tabiani, S. (2013). The Impact of financial literacy on individual saving: an exploratory study in the malaysian context. Em *Transformations in Business & Economics* (pp. 41-55).

- Mandel, L. (2007). Financial literacy of high school seniors. Em J. J. Xiao, *Handbook of Consumer Finance Research*.
- Marriott, N., & Mellet, H. (1996). Health Care Manager's Financial Skills: Measurement, Analysis and Implications. *Accounting Education*, pp. 5(1), 61-74.
- Modigliani, F., & Brumberg, R. H. (1954). *Utility Analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data*. New Brunswick: NJ: Rutgers University Press.
- Modigliani, F., & Cao, S. (2004). The Chinese Saving Puzzle and The Life-Cycle Hypothesis. *Journal of Economic Literature*, 145-170.
- Mody, A., Ohnsorge, F., Sandri, & D. (2012). *Precautionary Savings in the Great Recession*. International Monetary Fund.
- Monticone, G. R. (2010). How much does wealth matter in the acquisition of financial literacy? . *The Journal of Consumer Affairs*, 403-422.
- Nelson, C. &. (2008). *Financial Education in Kenya: Scoping Exercise Report*. Kenya, Nairobi: Financial Sector Deepening.
- OCDE. (2005). Improving Financial Literacy.
- OCDE. (2005b). *Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies*.
- OECD. (2011). Princípios do G20 para a Proteção do Consumidor de Produtos Financeiros.
- OECD. (2013). *PISA 2012 Assessment and Analytical Framework: Mathematics Reading, Science, Problem Solving and Financial Literacy*. Obtido de <http://dx.doi.org/10.1787/9789264190511-en>
- Oliveira, M. A. (2017). *Determinantes da Poupança das Famílias em Portugal*. Porto.
- Ponomarenko, A. A., & Ponomarenko, A. N. (2017). What do aggregate saving rates (not) show? *Economics Discussion Papers*, No 2017-96.
- Poterba, J. (1994). International Comparison of Personal Saving. *Chicago: The University of Chicago Press*.

- Potrich, A. C., Vieira, K. M., & Kirch, G. (2015). Determinantes da Alfabetização Financeira: Análise da Influência de Variáveis Socioeconômicas e Demográficas. pp. 362-367.
- Redmund, D. L. (2010). Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy. *The Journal of Consumer Affairs*.
- Research, R. M. (2003). *Survey of adult financial literacy in Australia*. ANZ Banking Group.
- Robb, C. A., Babiarz, P., & Woodyard, A. (2012). Effect of personal finance professionals' advice: the role of financial knowledge, satisfaction, and confidence. *Financial Services Review*, 291-305.
- Robertson, D. H. (1926). *Banking Policy and the price level*. Londres: P.S. King & Son, Ltd.
- Rodrigues, L. F., Oliveira, A., Rodrigues, H., & Costa, C. J. (2019). Assessing consumer literacy on financial complex products. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 93-104.
- Rutledge, S. L. (2010). Consumer Protection and Financial Literacy: Lessons from Nine Country Studies. *Policy Research Working Paper 5326*.
- Sarma, M. (2012). Index of Financial Inclusion - A measure of Financial sector inclusiveness. *Berlin Working Papers on Money, Trade, Finance and Development*.
- Schangen, S. (1997). The evaluation of Natwest Face 2 Face with Finance. *National Foundation for Educational Research*.
- Schrooten, M., & Stephan, S. (2005). Private Savings and transition. *Em Economics of Transition*, 13 (2): 287-309. Blackwell Publishing, Ltd.
- Schwert, G. W. (Julho de 2011). Stock Volatility during the Recent Financial Crisis. *European Financial Management*.
- Serres, A., & Pelgrin, F. (2003). The Decline in Private Saving Rate in The 90s in OECD Countries: How Much Can Be Explained By Non-Wealth Determinants. *OECD Economic Studies*.

- Skagerlund, K., Lind, T., Stromback, C., Tinghog, G., & Vastfjall, D. (2018). Financial Literacy and the role of numeracy. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 18-25.
- Solmon, L. (1975). The Relation between Schooling and Savings Behavior: An Example of the Indirect Effects of Education. *NBER*, 253-294. Obtido de NBER.
- Tomaskova, H., Mohelska, H., & Nemcova, Z. (2011). Issues of financial literacy education. pp. 365 - 369.
- Union, E. C. (s.d.). *Development of On-line Consumer Education Tools for Adults*. Obtido de European Consumer Union: <http://europeanconsumersunion.eu/progetti/dolceta/?lang=en>
- Vieira, E. (2012). What do we know about Financial Literacy? A Literature Review. *Marmara Journal of European Studies*.
- Vitt, L., Anderson, C., Kent, J., Lyter, D. M., Siegenthaler, J. K., & Ward, J. (2000). *Personal Finance and the Rush to Competence: Financial Literacy Education in the U.S.* . Fannie Mae Foundation.

6 ANEXOS

Anexo 1 – Nível de Literacia Financeira obtido do estudo S&P FinLit Survey 2014

Países	% FinLit	Países	% FinLit	Países	% FinLit	Países	% FinLit
Afghanistan	14	Côte d'Ivoire	35	Kyrgyz Republic	19	Saudi Arabia	31
Albania	14	Denmark	71	Latvia	48	Senegal	40
Algeria	33	Dominican Republic	35	Lebanon	44	Serbia	38
Angola	15	Ecuador	30	Lithuania	39	Sierra Leone	21
Argentina	28	Egypt, Arab Rep.	27	Luxembourg	53	Singapore	59
Armenia	18	El Salvador	21	Macedonia, FYR	21	Slovak Republic	48
Australia	64	Estonia	54	Madagascar	38	Slovenia	44
Austria	53	Ethiopia	32	Malawi	35	Somalia	15
Azerbaijan	36	Finland	63	Malaysia	36	South Africa	42
Bahrain	40	France	52	Mali	33	Spain	49
Bangladesh	19	Gabon	35	Malta	44	Sri Lanka	35
Belarus	38	Georgia	30	Mauritania	33	Sudan	21
Belgium	55	Germany	66	Mauritius	39	Sweden	71
Belize	33	Ghana	32	Mexico	32	Switzerland	57
Benin	37	Greece	45	Moldova	27	Taiwan, China	37
Bhutan	54	Guatemala	26	Mongolia	41	Tajikistan	17
Bolivia	24	Guinea	30	Montenegro	48	Tanzania	40
Bosnia and Herzegovina	27	Haiti	18	Myanmar	52	Thailand	27
Botswana	52	Honduras	23	Namibia	27	Togo	38
Brazil	35	Hong Kong SAR, China	43	Nepal	18	Tunisia	45
Bulgaria	35	Hungary	54	Netherlands	66	Turkey	24
Burkina Faso	33	India	24	New Zealand	61	Turkmenistan	41

Burundi	24	Indonesia	32	Nicaragua	20	Uganda	34
Cambodia	18	Iran, Islamic Rep.	20	Niger	31	Ukraine	40
Cameroon	38	Iraq	27	Nigeria	26	United Arab Emirates	38
Canada	68	Ireland	55	Norway	71	United Kingdom	67
Chad	26	Israel	68	Pakistan	26	United States	57
Chile	41	Italy	37	Panama	27	Uruguay	45
China	28	Jamaica	33	Peru	28	Uzbekistan	21
Colombia	32	Japan	43	Philippines	25	Venezuela, RB	25
Congo, Dem. Rep.	32	Jordan	24	Poland	42	Vietnam	24
Congo, Rep.	31	Kazakhstan	40	Portugal	26	West Bank and Gaza	25
Costa Rica	35	Kenya	38	Puerto Rico	32	Yemen, Rep.	13
Croatia	44	Korea, Rep.	33	Romania	22	Zambia	40
Cyprus	35	Kosovo	20	Russian Fed.	38	Zimbabwe	41

Anexo 2 – Comandos utilizados na análise dos dados

```
. summarize
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
País	0				
LF	129	37.68217	13.96031	13	71
SF	129	20.18372	14.29624	-17.20892	53.26402
Inf	129	3.884989	6.57584	-1.418184	62.16865
U	129	6.444114	6.100389	0	27.5172
I	129	5.619934	19.98463	-4.84583	223.4284
EDU	129	35.71951	29.48756	0	122.402
CB	129	55.54506	30.76254	0	100
FES	129	3.333784	2.975671	0	15.06664
CRED	129	55.36566	47.91627	0	252.5909
ET	129	59.14106	18.25203	17.41609	111.8628
Y	129	12633.24	16646.65	191.4152	78135.08
PIBpc	129	15962.83	21518.44	274.8579	118823.6
EXP	129	41.6851	31.25041	0	212.6071

```
. correlate
(Pais ignored because string variable)
(obs=129)
```

	LF	SF	Inf	U	I	EDU	CB	FES	CRED	ET	Y	PIBpc	EXP
LF	1.0000												
SF	0.3576	1.0000											
Inf	-0.2347	-0.0676	1.0000										
U	0.0741	-0.1694	-0.1491	1.0000									
I	0.1542	0.0072	-0.0881	0.1377	1.0000								
EDU	0.4573	0.2414	-0.1848	0.4267	0.0781	1.0000							
CB	0.6497	0.4577	-0.1510	0.3339	0.1107	0.6326	1.0000						
FES	-0.2106	-0.1804	0.0700	-0.1868	-0.0440	-0.2675	-0.2864	1.0000					
CRED	0.4703	0.2100	-0.2427	0.2901	0.0139	0.4648	0.6404	-0.2656	1.0000				
ET	-0.2950	-0.4017	0.0394	-0.3050	-0.1129	-0.4766	-0.5990	0.3706	-0.4247	1.0000			
Y	0.7363	0.4231	-0.1876	0.1217	0.0496	0.4700	0.7256	-0.1856	0.6012	-0.3838	1.0000		
PIBpc	0.7156	0.4408	-0.1955	0.1109	0.0782	0.4366	0.7102	-0.1840	0.5804	-0.3750	0.9826	1.0000	
EXP	0.3437	0.5170	-0.1988	0.0425	0.1917	0.1741	0.4357	-0.2203	0.2597	-0.4298	0.4043	0.4903	1.0000

Anexo 3 – Regressão Simples entre Poupanças e Literacia Financeira

```
. reg SF LF, robust
```

```
Linear regression               Number of obs   =       129
                               F(1, 127)         =       22.65
                               Prob > F           =       0.0000
                               R-squared          =       0.1279
                               Root MSE       =       13.403
```

SF	Robust					[95% Conf. Interval]
	Coef.	Std. Err.	t	P> t		
LF	.3661785	.0769473	4.76	0.000	.2139136	.5184434
_cons	6.385316	3.378946	1.89	0.061	-.3010094	13.07164

Anexo 4 – Regressão Modelo I (OLS)

```
. reg SF LF Inf U EXP EDU CB FES CRED ET Y PIBpc, robust
```

```
Linear regression               Number of obs   =       129
                               F(11, 117)        =       18.61
                               Prob > F          =       0.0000
                               R-squared          =       0.4587
                               Root MSE       =       11.002
```

SF	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
LF	-.0464763	.1220837	-0.38	0.704	-.2882566	.195304
Inf	-.0187908	.1370269	-0.14	0.891	-.2901654	.2525838
U	-.8105571	.2000058	-4.05	0.000	-1.206658	-.4144562
EXP	.1517606	.0383633	3.96	0.000	.0757841	.2277371
EDU	.0363495	.0417012	0.87	0.385	-.0462376	.1189366
CB	.1408009	.0657356	2.14	0.034	.010615	.2709868
FES	-.1374654	.3622726	-0.38	0.705	-.8549272	.5799964
CRED	-.0411127	.0282185	-1.46	0.148	-.0969981	.0147726
ET	-.1255686	.091312	-1.38	0.172	-.3064073	.0552701
Y	.000294	.0003022	0.97	0.333	-.0003045	.0008925
PIBpc	-.0001477	.0002022	-0.73	0.466	-.0005482	.0002527
_cons	20.59123	8.841794	2.33	0.022	3.080526	38.10194

Anexo 5 – Regressão Modelo II (2SLS)

```
. ivreg2 SF Inf U EXP (LF = FES CRED CB ET EDU PIBpc), robust
```

IV (2SLS) estimation

Estimates efficient for homoskedasticity only
Statistics robust to heteroskedasticity

```

Total (centered) SS   = 26160.94277
Total (uncentered) SS = 78713.27929
Residual SS          = 18316.04925

Number of obs = 129
F( 4, 124) = 31.30
Prob > F = 0.0000
Centered R2 = 0.2999
Uncentered R2 = 0.7673
Root MSE = 11.92
```

SF	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
LF	.4742926	.0826484	5.74	0.000	.3123048	.6362804
Inf	.1881472	.1800995	1.04	0.296	-.1648414	.5411358
U	-.4855189	.1541107	-3.15	0.002	-.7875703	-.1834674
EXP	.1756154	.0266602	6.59	0.000	.1233624	.2278685
_cons	-2.611415	3.994799	-0.65	0.513	-10.44108	5.218247

Underidentification test (Kleibergen-Paap rk LM statistic):	26.826
Chi-sq(6) P-val =	0.0002

Weak identification test (Cragg-Donald Wald F statistic):	21.317
(Kleibergen-Paap rk Wald F statistic):	25.452

Stock-Yogo weak ID test critical values:	5% maximal IV relative bias	19.28
	10% maximal IV relative bias	11.12
	20% maximal IV relative bias	6.76
	30% maximal IV relative bias	5.15
	10% maximal IV size	29.18
	15% maximal IV size	16.23
	20% maximal IV size	11.72
	25% maximal IV size	9.38

Source: Stock-Yogo (2005). Reproduced by permission.

NB: Critical values are for Cragg-Donald F statistic and i.i.d. errors.

Hansen J statistic (overidentification test of all instruments):	11.128
Chi-sq(5) P-val =	0.0489

Instrumented:	LF
Included instruments:	Inf U EXP
Excluded instruments:	FES CRED CB ET EDU PIBpc
