



**LISBOA  
SCHOOL OF  
ECONOMICS &  
MANAGEMENT**

**MESTRADO**

**ECONOMIA E POLÍTICAS PÚBLICAS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**

**DISSERTAÇÃO**

**A DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA EM PORTUGAL**

**PAULO NOTÁRIO PINTO**

**OUTUBRO - 2014**



**LISBOA  
SCHOOL OF  
ECONOMICS &  
MANAGEMENT**

**MESTRADO EM  
ECONOMIA E POLÍTICAS PÚBLICAS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO  
DISSERTAÇÃO**

**A DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA EM PORTUGAL**

**PAULO NOTÁRIO PINTO**

**ORIENTAÇÃO:**

**PROF. DOUTOR CARLOS FARINHA RODRIGUES**

**OUTUBRO - 2014**

*(...) quant à la richesse, que nul citoyen ne soit assez opulent pour en pouvoir acheter un autre, et nul assez pauvre pour être contraint de se vendre.*

Jean-Jacques Rousseau, *Du Contrat Social ou Principes du Droit Politique*

### *Agradecimentos*

*Agradeço a todos que, de forma directa ou indirecta, contribuíram para a elaboração deste Trabalho Final de Mestrado: aos que leram por mera curiosidade e àqueles que fizeram críticas e sugestões.*

*Um agradecimento especial ao Prof. Carlos Farinha Rodrigues, orientador desta dissertação, pelas infindáveis sugestões e inesgotável paciência. A todos os professores do Mestrado de Economia e Políticas Públicas que me mostraram todo um novo mundo da Economia.*

*Uma palavra de agradecimento ao Instituto Nacional de Estatística pela disponibilização da base de dados do Inquérito à Situação Financeira das Famílias (Processo 538 – Protocolo INE/MCTES).*

*À minha família (em especial a minha irmã), amigos e colegas da RR e do ISEG com quem partilhei longas discussões. À Carina, ouvinte incansável.*

*À Direcção de Informação da Rádio Renascença que me permitiu, sem limitações, frequentar este Mestrado, em especial à Eunice Lourenço pela disponibilidade e à Graça Franco pelo constante incentivo.*

*Porque, no final de contas, valeu muito a pena.*

## RESUMO

Os indicadores tradicionais utilizados para aferir o bem-estar das famílias e a sua prosperidade ao longo do tempo baseiam-se no rendimento monetário. É, no entanto, sabido que estes indicadores ignoram determinantes essenciais da condição das famílias, como por exemplo em períodos de decréscimo abrupto dos rendimentos e de constrangimentos no acesso ao crédito. É aqui que a riqueza líquida pode desempenhar um importante papel no alisamento do consumo dos agregados familiares. Esta dissertação debruça-se sobre este dado recorrendo ao Inquérito sobre a Situação Financeira das Famílias. Os dados recolhidos permitem, pela primeira vez, o acesso a elementos sobre a distribuição da riqueza e das suas componentes.

PALAVRAS-CHAVE: Riqueza; Distribuição da Riqueza; Rendimento.

## ABSTRACT

Traditional indicators used to measure families' well-being and their welfare over time are based on monetary income. However, it is well known that these indicators ignore essential determinants of the families' welfare. For example, in periods of unexpected decrease in incomes and credit access constrains. This is where net wealth can play an important role in household consumption smoothing. This thesis addresses this topic using the Household Financial Situation Survey (*Inquérito à Situação Financeira das Famílias*). The collected data allow, for the first time, access to elements on the nature and distribution of wealth and its components.

KEY-WORDS: Wealth; Wealth Distribution; Income.

**ÍNDICE**

CAPÍTULO I. INTRODUÇÃO.....	8
CAPÍTULO II. ASPECTOS CONCEPTUAIS DA DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA .....	10
2.1. <i>O que Sabemos sobre a Distribuição da Riqueza</i> .....	11
2.2. <i>O Conceito de Riqueza</i> .....	14
2.3. <i>A Riqueza: o Outro Lado da História</i> .....	17
CAPÍTULO III. MODELOS EXPLICATIVOS DA DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA.....	18
3.1. <i>O Modelo Dinástico</i> .....	19
3.2. <i>O Modelo Ciclo de Vida</i> .....	20
3.2.1. <i>Questões intergeracionais, heranças e doações</i> .....	24
3.3. <i>As Fortunas Self-made</i> .....	26
3.4. <i>Da Abstracção à Realidade: um salto de gigante</i> .....	27
CAPÍTULO IV. INFORMAÇÃO ESTATÍSTICA .....	28
4.1. <i>Instrumentos de Análise</i> .....	28
4.1.1. <i>Registos Administrativos</i> .....	29
4.1.2. <i>Inquéritos à População</i> .....	30
4.2. <i>O Inquérito à Situação Financeira das Famílias</i> .....	30
CAPÍTULO V. A DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA EM PORTUGAL.....	33
5.1. <i>Dados e Metodologia</i> .....	33
5.2. <i>Estatísticas Descritivas</i> .....	36
5.3. <i>As Componentes da Riqueza das Famílias</i> .....	41
5.4. <i>A Relação entre o Rendimento e a Riqueza</i> .....	43
5.5. <i>As Desigualdades na Distribuição da Riqueza e do Rendimento</i> .....	45
5.5.1. <i>Índice de Gini e Share Ratios</i> .....	46
5.5.2. <i>Curva de Lorenz</i> .....	47
CAPÍTULO VI. CONCLUSÕES .....	50

---

<i>6.1. Investigações Futuras</i> .....	52
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	53
ANEXOS.....	56

**ÍNDICE DE TABELAS**

TABELA I – DEFINIÇÃO DE RIQUEZA LÍQUIDA .....	15
TABELA II – BALANÇO PATRIMONIAL DAS FAMÍLIAS .....	36
TABELA III – MÉDIA E MEDIANA DO RENDIMENTO E DA RIQUEZA TOTAL BRUTA.....	37
TABELA IV – DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA LÍQUIDA POR CARACTERÍSTICA DO ADP .....	38
TABELA V – DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA LÍQUIDA .....	40
TABELA VI – DISTRIBUIÇÃO DO RENDIMENTO TOTAL BRUTO .....	40
TABELA VII – COMPONENTES DA RIQUEZA DAS FAMÍLIAS .....	41
TABELA VIII – PESO DA RESIDÊNCIA PRINCIPAL NA RIQUEZA TOTAL LÍQUIDA.....	42
TABELA IX – VALOR MÉDIO E MEDIANO DOS ACTIVOS REAIS .....	42
TABELA X – VALOR MÉDIO E MEDIANO DOS NEGÓCIOS POR CONTA PRÓPRIA .....	43
TABELA XI – VALOR DOS ACTIVOS FINANCEIROS.....	43
TABELA XII – COMPARAÇÃO DO RENDIMENTO BRUTO E RIQUEZA LÍQUIDA .....	44
TABELA XIII – DESIGUALDADE NA DISTRIBUIÇÃO DO RENDIMENTO E DA RIQUEZA.....	46
TABELA XIV – MÉDIA E MEDIANA DO RENDIMENTO POR CARACTERÍSTICA DO ADP ...	61

**ÍNDICE DE FIGURAS**

FIGURA I – CONTEÚDOS DO ISFF .....	32
FIGURA II – CURVAS DE LORENZ PARA O RENDIMENTO E RIQUEZA .....	49
FIGURA III – CURVAS DE LORENZ PARA O RENDIMENTO E RIQUEZA.....	50
FIGURA IV – CURVAS DE LORENZ PARA O RENDIMENTO E RIQUEZA.....	51

## CAPÍTULO I. INTRODUÇÃO

Quem podemos considerar rico ou pobre? Tudo depende da posição relativa de cada um na escala de riqueza individualmente considerada. Mas, se uma análise deste género implica sempre um juízo de valor, podemos tentar uma abordagem sobre a capacidade que uma família detém para enfrentar choques de rendimento.

Habitualmente, avaliamos a prosperidade e o bem-estar das famílias através da sua capacidade monetária disponível, ou seja, o seu rendimento. Mas este indicador ignora importantes determinantes que concorrem para a capacidade dos agregados familiares fazerem face a quebras inesperadas e, por vezes, dramáticas do rendimento. Conhecer essa capacidade reveste-se ainda de maior importância em tempos de constrangimentos no acesso ao crédito, como a actual situação na Europa, em concreto na Zona Euro. Mais, “as alterações na desigualdade de rendimento podem ter diferentes efeitos na distribuição do bem-estar dependendo desses constrangimentos e dos mecanismos de seguro disponíveis para os agregados familiares.” (Azpitarte, 2010).

A riqueza líquida torna-se, de facto, no principal meio para fazer face a períodos de crise económica ou de crise familiar. A riqueza é, ela própria, uma fonte de consumo, como o caso da residência própria que proporciona serviços ao seu proprietário; ou os activos financeiros que podem ser convertidos em moeda, usado em caso de necessidades imediatas de consumo (Wolff, 1998). Além disso, a composição do portefólio da riqueza de uma família pode dizer-nos muito sobre as preferências de poupança dos agregados (Wolff, 1992).

Neste trabalho analisamos a distribuição da riqueza em Portugal utilizando os dados da primeira vaga do Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010, realizado pelo Instituto Nacional de Estatística e pelo Banco de Portugal num projecto coordenado

pelo Banco Central Europeu em todos os países do Eurosistema, excepto Irlanda e Estónia. Este é o primeiro inquérito que fornece informação detalhada sobre a riqueza dos agregados familiares. Até aqui, a análise sobre o bem-estar e prosperidade das famílias portuguesas tem-se centrado no rendimento disponível e na capacidade monetária, através dos inquéritos ao orçamento, consumo e poupança dos agregados.

Nesta dissertação tentamos ir um pouco mais à frente atendendo à existência de dados até aqui indisponíveis.

Com este trabalho procuramos responder a duas questões fundamentais. Primeiro, utilizando técnicas e instrumentos de análise da distribuição da riqueza, procuramos conhecer a forma como a riqueza e as suas componentes se distribuem entre os agregados familiares. Em segundo lugar, analisamos a correspondência entre o rendimento e a riqueza das famílias procurando avaliar a relação entre as duas distribuições.

Esta dissertação está dividida em cinco capítulos. No Capítulo II exploramos o conceito de riqueza nas suas formulações mais abrangente e restrita. No Capítulo III abordamos, de forma breve, os principais modelos teóricos que procuram explicar a acumulação e distribuição da riqueza. No Capítulo IV analisamos as diferentes fontes estatísticas, as suas vantagens e desvantagens. O Capítulo V descreve os principais dados retirados da análise estatística do Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Por fim, o Capítulo VI oferece as conclusões e sugere investigações futuras.

## CAPÍTULO II. ASPECTOS CONCEPTUAIS DA DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA

Em termos simples, a distribuição da riqueza é a forma como a riqueza de uma dada sociedade é distribuída entre os seus membros.

Uma distribuição perfeitamente igual significaria que todos teriam exactamente a mesma riqueza. A realidade é muito diferente deste conceito “quixotesco” de sociedade. A distribuição da riqueza é, na maior parte das economias, altamente desigual (OECD, 2011), sendo que os últimos anos de crise financeira e económica terão agravado as desigualdades (OXFAM, 2013).

A questão da riqueza há muito que é tema de preocupação na história do pensamento económico tendo sido, de certa forma, votado ao esquecimento até há poucas décadas. De Adam Smith, a Thomas Malthus, a David Ricardo ou Karl Marx, todos, de uma forma ou de outra, abordaram este tema.

Como refere Thomas Piketty no recente livro *Le Capital au XXIe Siècle* só em meados do século XX é que o tema regressou ao debate académico pela mão de Simon Kuznets (Kuznets, 1955). No *paper* publicado em 1955, e que deu origem à curva de Kuznets (uma curva em U invertido), o Prémio Nobel da Economia defendia que as “desigualdades aumentam durante as primeiras fases da industrialização, antes de começarem a diminuir espontaneamente em estágios mais avançados de desenvolvimento” (Piketty, 2013). Piketty conclui que tal visão optimista se revelou um falhanço.

Os diversos estudos empíricos permitem-nos categorizar alguns “factos estilizados” sobre a distribuição da riqueza. Davies e Shorrocks (1999) agregam esses factos em cinco pontos:

1. *A distribuição da riqueza é mais desigual do que a do rendimento do trabalho, do rendimento monetário ou do consumo;*
2. *Os activos financeiros são distribuídos de forma mais desigual do que os activos não-financeiros, pelo menos quando a primeira habitação representa a principal componente de activos não-financeiros;*
3. *A distribuição da riqueza adquirida por herança é muito mais desigual do que a riqueza em geral;*
4. *Em todas as faixas etárias existem grupos de famílias e indivíduos com uma riqueza líquida muito baixa e, num número considerável de países, a maioria tem uma componente muito baixa de activos financeiros;*
5. *A desigualdade da riqueza teve, como um todo, uma tendência decrescente durante o século XX.*

In Davies & Shorrocks (1999), p. 607.

Mas antes de compreendermos a forma como a riqueza se distribui entre os membros de uma sociedade importa delimitarmos a questão nos seus fundamentos teóricos e conceptuais. Neste capítulo procuramos fornecer uma definição de riqueza e das suas componentes.

### **2.1. O que Sabemos sobre a Distribuição da Riqueza**

Sabemos que a riqueza tem uma distribuição assimétrica positiva, que é mais desigual que o rendimento e que os activos financeiros e as heranças apresentam maior concentração do que a riqueza no seu todo (Davies & Shorrocks, 1999; Keister, 2000;

Cagetti & De Nardi, 2006; OCDE, 2011; Milanovic, 2011; Piketty, 2011; Piketty, 2013; Bastagli, Coady, & Gupta, 2012).

Sabemos ainda que a concentração da riqueza é elevada. O coeficiente de Gini para a riqueza situa-se tradicionalmente entre 0,6-0,8, enquanto que para o rendimento disponível apresenta valores significativamente mais baixos entre 0,3-0,5 (Davies et al., 2009).

Mas quais são as causas destas desigualdades?

Nos países mais desenvolvidos alguns economistas argumentam que são os avanços tecnológicos e a procura por mão-de-obra qualificada que resulta num grande fosso entre trabalhadores qualificados e não-qualificados (Goldin & Katz, 2007). Mas este argumento, desenvolvido para o caso dos Estados Unidos, pode apenas explicar uma parte das desigualdades – as do rendimento. E como defende Milanovic (2011), é um argumento tautológico.

Outros economistas apontam o enquadramento institucional de cada país, em concreto as políticas redistributivas através dos impostos e dos apoios sociais (OECD, 2011). Políticas que podem causar ineficiências<sup>1</sup>, seguindo a linha de pensamento de Arthur Okun (Okun, 1975).

Podemos ainda argumentar que a desigualdade é aceitável uma vez que os resultados que derivam da economia de mercado, em termos de distribuição do rendimento e da riqueza, reflectem os esforços, a astúcia, as competências individuais e a capacidade produtiva do contributo individual para a economia no seu todo (Mankiw,

---

<sup>1</sup> Okun introduz o conceito de *leaky bucket*, i.e., na transferência de recursos entre ricos e pobres, uma parte simplesmente desaparece da economia através dos custos administrativos.

2013). No fundo, cada indivíduo recolhia os “frutos do progresso económico” de que fala Milton Friedman (Friedman & Friedman, 1980).

Por outro lado, por exemplo, o Prémio Nobel da Economia, Joseph Stiglitz defende no seu recente livro *O Preço da Desigualdade* que a economia de mercado não recompensa os indivíduos com base nas suas competências e esforços, uma vez que é impossível conhecer em detalhe o contributo de cada um para a economia no seu todo. Stiglitz encontra outras justificações como a economia (ou “teoria”) *trickle-down* e a actividade de *rent-seeking* (Stiglitz, 2013). Stiglitz argumenta que a «teoria da produtividade marginal» serviu de base teórica ao aumento das desigualdades com a justificação de que “os que ficam com a fatia maior do bolo são os que mais contribuem para a sociedade.” (Stiglitz, 2013).

Para Thomas Piketty uma simples equação pode explicar o aumento das desigualdades na distribuição da riqueza, pelo menos, nos Estados Unidos:  $r > g$ . A taxa de rendibilidade do capital ( $r$ ) excede a taxa de crescimento económico ( $g$ ). Assim, as famílias e indivíduos que possuem mais riqueza continuarão a acumular a um ritmo mais rápido do que a economia a pode produzir (Piketty, 2013). Os ricos ficarão proporcionalmente mais ricos e os pobres mais pobres.

Em todo o caso, qualquer tentativa de redistribuição da riqueza encerra em si mesma questões de moralidade<sup>2</sup> (Thompson, 1971; Bolton & Laaser, 2013), de juízos de valor sobre se essa riqueza é merecida ou imerecida, legítima ou ilegítima.

---

<sup>2</sup> A ideia de uma “*moral economy*” foi inicialmente abordada por E.P. Thompson (1971) e desenvolvida por vários autores como Bolton e Laaser (2013) que nos lembram que “o mercado é uma construção política e social constantemente moldado pelas lutas sociais, políticas e morais.” (Rowlingson & Mullineux, 2013).

## 2.2. O Conceito de Riqueza

O conceito de riqueza não é consensual. Podemos considerar a riqueza “líquida” ou “ilíquida”, incluir apenas activos actuais ou futuros, ou ainda diferentes categorias de activos na composição da riqueza.

A riqueza deve ser considerada num sentido amplo, como *propriedade*, isto é, o valor actual dos activos detidos pelos indivíduos (Keister, 2000).

Na perspectiva de James Davies e Anthony Shorrocks (1999):

*Se a nossa análise incide sobre a riqueza total e a sua distribuição teremos de ter em conta o capital humano e o capital convencional. Uma vez que não é esse o propósito [...], teremos de subtrair o capital humano e centrarmo-nos apenas nos activos materiais na forma de bens imóveis e créditos financeiros.*

In Davies & Shorrocks (1999), p. 606.

Esta análise pode, no entanto, ser limitada. Há outros bens, que não imóveis, que podem fazer parte dos activos de um agregado familiar<sup>3</sup> e estão fora desta classificação. Pensemos em obras de arte, jóias, mobiliário, etc. São activos tangíveis que podem ser vendidos e comprados e têm um “preço” de mercado.

Mas há activos, que pela sua natureza, não podem ser vendidos e comprados a qualquer momento. Davies e Shorrocks (1999) e Wolff (1998, 2010) incluem nesta categoria “o direito a pensões, os seguros de vida, e o direito a futuras transferências do Estado. [...] Qualquer tentativa de incluir os direitos a benefícios futuros incertos enfrenta

---

<sup>3</sup> Por questões de simplificação utilizamos os conceitos de *família* e *agregado familiar* com o mesmo significado.

uma variedade de problemas na sua valoração. Por exemplo, não é óbvia a taxa de desconto que deve ser usada para estes activos.” (Davies & Shorrocks, 1999).

A riqueza líquida inclui assim, não só o rendimento, mas também outros bens que têm valor de mercado, apesar de não terem a mobilidade para serem transaccionados a qualquer momento. Podemos, assim, entender “a riqueza líquida como um *stock* de recursos num dado momento” (Keister, 2000).

Edward Wolff (1998, 2010) expande o conceito de riqueza a duas medidas: a de “riqueza líquida” e a de “riqueza financeira”. A primeira é definida em termos do valor actual de todos os activos fungíveis (qualidade de serem vendidos), deduzido o valor actual das dívidas. Ou seja, é a “diferença entre o valor total dos activos e o valor total dos passivos ou dívidas” (Wolff, 1998). A definição encontra-se sumariada na Tabela I.

**TABELA I – DEFINIÇÃO DE RIQUEZA LÍQUIDA**

<b>Activos</b>	<b>Passivos</b>
1. Valor bruto da primeira habitação	1. Dívidas hipotecárias
2. Valor bruto de outros imóveis detidos pelo agregado familiar	
3. Depósitos à ordem e a prazo	
4. Contas poupança, certificados e outras contas	2. Crédito ao consumo, incluindo empréstimos para compra de carro
5. Obrigações do tesouro, papel comercial, obrigações denominadas em moeda estrangeira e outros títulos	
6. Valor do resgate de planos de seguros de vida	3. Outras dívidas
7. Valor do resgate de PPR	
8. Acções e fundos de investimento	
9. Património líquido em empresas	
10. Capital em fundos de investimento	

Fonte: Adaptado de Wolff (1998), p. 133.

Esta categorização da riqueza é, na perspectiva do autor, a melhor forma de apuramento dos valores uma vez que se pretende que a riqueza constitua a soma do valor

acumulado como uma potencial fonte de financiamento do consumo. Assim, só os activos passíveis de venda em mercado são incluídos. Esta interpretação vai ao encontro do conceito definido por Lisa Keister e já referido anteriormente. No entanto, no nosso entender, considerar o valor bruto dos activos pode enviesar a análise se tivermos em conta, por exemplo, a desvalorização do mercado da habitação.

O segundo conceito de riqueza, que Edward Wolf denomina “riqueza financeira”, é mais restrito e compreende o património líquido menos o valor da habitação própria. De acordo com o autor a riqueza financeira é um conceito mais *líquido* do que a restante uma vez que é mais difícil *liquidar* o activo imobiliário no curto-prazo. Neste sentido, a riqueza financeira reflecte a capacidade imediata de tornar um recurso disponível para alisamento do consumo ou para fazer outros investimentos.

A delimitação do que consideramos riqueza assume, assim, um papel preponderante na análise que pretendemos fazer.

Neste sentido, assume-se que o *cabaz* de riqueza de um indivíduo ou família é constituído por bens que podem ser transaccionados no mercado, ou seja, que há um preço e um mercado onde esses activos podem ser vendidos e comprados.

Na perspectiva de Davies e Shorrocks (1999), este pressuposto permite-nos perceber ao mesmo tempo a importância da riqueza individual uma vez que o capital convencional (excluído o capital humano) pode ser usado a qualquer momento (pelo menos em teoria) como reserva para alisamento do consumo tanto em momentos expansionistas como de contracção do rendimento disponível.

Esta análise assume particular importância tendo em conta a característica da riqueza como potencial de alisamento do consumo permitindo fazer face a “imperfeições do mercado de capitais ou restrições de crédito” (Davies & Shorrocks, 1999).

### 2.3. *A Riqueza: o Outro Lado da História*

Quando nos referimos ao bem-estar financeiro das famílias e dos indivíduos de uma dada sociedade habitualmente pensamos no rendimento disponível. Ou seja, na capacidade monetária que cada um detém para aumentar o seu bem-estar (ou utilidade).

Para se perceber toda a dimensão dos indicadores de bem-estar financeiro ou económico de uma família teremos de abordar a questão de um outro ângulo. Através da sua capacidade de alisamento do consumo a longo-prazo. Esta abordagem só poderá ser feita tendo em conta indicadores que medem a riqueza de uma família<sup>4</sup>.

Imaginemos um agregado cujo rendimento (ou fluxo de recursos financeiros) decresce rapidamente por motivos de doença, desemprego ou outro evento dramático. O fluxo contínuo de rendimento desaparece ou decresce para níveis significativos. Caso esse agregado possua outros activos (financeiros e/ou não-financeiros) pode recorrer a essa “almofada” como forma de alisar no curto e médio-prazo o seu consumo e manter, até determinado ponto, o seu nível de bem-estar.

Apesar do papel importante que a riqueza desempenha como indicador de bem-estar das famílias, a literatura existente sobre o bem-estar financeiro utiliza, na sua generalidade, o rendimento como indicador relativo da condição das famílias, em parte pela falta de dados com qualidade (Cowell, Karagiannaki, & McKnight, 2012). Além disso, a “riqueza constitui uma importante dimensão da desigualdade. [...] A riqueza e o rendimento são conceitos muito distintos, pois referem-se a *stocks* e fluxos, respectivamente.” (Maestri, Bogliacino, & Salverda, 2014).

---

<sup>4</sup> No relatório da Commission sur la Mesure de la Performance Économique et du Progrès Social (2009) Stiglitz, Sen e Fitoussi reconhecem que para uma análise do bem-estar dos indivíduos ou famílias têm de ser considerados indicadores de rendimento e de riqueza em conjunto (Stiglitz, Sen, & Fitoussi, 2009).

“Utilizar apenas o rendimento como indicador do bem-estar financeiro das famílias seria adequado se a correlação entre rendimento e riqueza fosse elevada” (Keister, 2000). Sabemos que a correlação entre os dois indicadores é positiva, mas é preciso conhecer a sua intensidade.

A riqueza pode, por isso, ser entendida como um indicador de “prosperidade” das famílias; da sua capacidade de fazer face a eventos de quebra de rendimento (considerado um indicador de segurança de curto/médio-prazo). Além disso, “a riqueza representa o poder total de um indivíduo sobre os recursos e é, aparentemente, a melhor opção para evidenciar o seu bem-estar na sociedade.” (Rodrigues, 2007).

### **CAPÍTULO III. MODELOS EXPLICATIVOS DA DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA**

Nas últimas duas décadas, têm sido usadas diferentes teorias para modelizar as características e aspectos da acumulação e distribuição da riqueza.

Como referem Quadrini e Ríos-Rull (1997), aludindo à situação dos Estados Unidos, até recentemente a teoria “centrou-se nas alterações do rendimento, a característica que tradicionalmente os economistas consideram que afecta directamente os diferentes níveis de poupança e de riqueza”. Quer isto dizer que a teoria procurou explicar em que medida os agregados familiares enfrentam choques temporários no seu rendimento. O pressuposto fundamental é o de que tais choques só podem ser absorvidos através de poupanças. Ou seja, os indivíduos teriam de fazer uma espécie de “seguro” contra flutuações aleatórias dos seus rendimentos. As famílias poupariam em tempos de expansão e gastariam em períodos de maiores dificuldades.

Quadrini e Ríos-Rull (1997) sublinham que a actual literatura evidencia dois modelos dominantes: o *modelo dinástico* e o *modelo de ciclo de vida*.

### 3.1. O Modelo Dinástico

O modelo dinástico parte da abstracção de que os “agentes vivem infinitamente e assume que as pessoas se preocupam com os seus descendentes como se de si próprios se tratasse.”(Quadrini & Ríos-Rull, 1997).

Na versão determinística deste modelo, as preferências dos agregados familiares são determinadas pelo valor esperado do somatório de utilidades de um dado período.

O modelo tem uma função de produção que transforma capital,  $K$ , e trabalho,  $L$ , no *output*,  $Y$ , através de uma função agregada do tipo  $f(K, L)$ , que tanto pode ser usada para investimento como para consumo.

Esta versão não contempla a existência de choques que possam afectar o agregado não existindo, por isso, qualquer poupança cautelar. “A estrutura de mercado assumida é a de uma sequência de mercados de capital, trabalho e consumo.”(Quadrini & Ríos-Rull, 1997).

A principal característica deste tipo de modelos é a de que a distribuição de rendimento é exógena, “enquanto o modelo gera endogenamente a distribuição de rendimento e riqueza”(Quadrini & Ríos-Rull, 1997).

Cagetti e De Nardi (2006) propõem uma versão simplificada deste modelo com a seguinte função de utilidade de agentes com preferências idênticas:

$$(1) \quad E \left\{ \sum_{t=1}^{\infty} \beta^t u(c_t) \right\},$$

em que  $u(c_t)$  é uma constante que representa a aversão ao risco da utilidade do consumo.

Durante cada período, os agregados familiares escolhem quanto consumir ( $c$ ) e poupar

para o próximo período ao deter activos sem risco ( $a'$ ). A variável de estado do agregado é-nos dada por  $x = (a, z)$ , em que  $a$  é o activo transportado para o período seguinte e  $z$  denota os choques no rendimento do trabalho.

O problema recursivo dos agregados familiares pode, assim, ser descrito como:

$$(2) \quad V(x) = \max_{(c,a)} \{U(c) + \beta E[V(a', z')|x]\},$$

Sujeito a,

$$(3) \quad c + a' = (1 + r)a + zw,$$

$$(4) \quad c \geq 0, a' \geq \underline{a},$$

em que  $r$  é a taxa de juro líquida de impostos e depreciações,  $w$  é o salário e  $\underline{a}$  é o limite de endividamento líquido. O modelo não incorpora impostos nem políticas públicas de redistribuição.

De acordo com este modelo, os agregados familiares poupam com o objectivo de constituírem uma “almofada” de activos para absorção de choques (exógenos) contra flutuações de rendimento. Uma vez alcançada essa “almofada”, “as famílias deixam de poupar mais e o modelo é, assim, incapaz de explicar a criação de grandes fortunas.”(Cagetti & De Nardi, 2006).

Este modelo tem merecido várias extensões no sentido de melhorar a aderência aos dados empíricos<sup>5</sup>.

### **3.2. O Modelo Ciclo de Vida**

Neste modelo, ao contrário do anterior, as pessoas não vivem infinitamente. A característica principal é a de que as pessoas nascem, trabalham durante um determinado período da sua vida, reformam-se e morrem, sendo que durante a vida activa vão

---

<sup>5</sup> Para maior detalhe consultar Davies e Shorrocks (1999), Quadrini e Ríos-Rull (1997) e Cagetti e De Nardi (2006).

acumulando poupanças para o período de inactividade (Quadrini & Ríos-Rull, 1997). A hipótese *Ciclo de Vida* foi abordada, numa primeira tentativa por Modigliani e Brumberg (Modigliani & Brumberg, 1954).

Como referem Davies e Shorrocks (1999), este modelo encaixa no paradigma da acumulação intrageracional de riqueza.

A versão mais simples do *modelo ciclo de vida* assume que não existe incerteza; todos enfrentam a mesma taxa de rendibilidade constante,  $r$ , e têm os mesmos anos de vida,  $T$ . Neste caso, não existe qualquer preocupação com as gerações futuras (não assume a existência de heranças, descartando características altruísticas dos agentes).

O problema do consumidor é-nos dado por:

$$(5) \quad \max U = U(C_1, \dots, C_T),$$

Sujeito a:

$$(6) \quad C^L = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^{t-1}} \leq \sum_{t=1}^R \frac{E_t}{(1+r)^{t-1}} = E^L,$$

em que  $C^L$  denota o consumo ao longo da vida;  $E^L$ , os ganhos ao longo da vida e  $R$  o momento da reforma. Assume-se ainda que no caso de um período de inactividade as restrições mínimas na forma funcional de  $U$  vão assegurar que as poupanças são feitas com o objectivo de financiar o consumo no período da reforma (Davies & Shorrocks, 1999).

Por simplificação, o lazer não foi considerado na maximização do problema do consumidor. De notar ainda que “a especificação é demasiado geral para produzir conclusões acerca do comportamento de poupanças.” (Davies & Shorrocks, 1999). A solução passa pela tentativa do consumidor de igualizar a utilidade marginal descontada

da despesa em todos os períodos. Ou seja, um comportamento de alisamento do consumo ao longo da vida tentado ao mesmo tempo poupar para o período da reforma.

Outra característica inerente a este modelo é a de que os activos vão apresentar flutuações para manter um alisamento do consumo. Além disso, “uma vez que os rendimentos aumentam rapidamente nos anos iniciais de trabalho, é esperado um endividamento substancial (i.e., património líquido negativo) prevalecente entre os mais jovens.” (Davies & Shorrocks, 1999).

Os comportamentos de poupança são considerados em termos de utilidade intemporal:

$$(7) \quad U = \sum_{t=1}^T \frac{u_t C_t}{(1 + \rho^{t-1})},$$

Em que  $\rho$  é a taxa de preferências temporais. Considera-se ainda que as preferências temporais são um requisito para um planeamento consistente do consumo ao longo da vida (Davies & Shorrocks, 1999).

O consumo em cada período é proporcional à soma da riqueza transferida do período imediatamente anterior. No período inicial:

$$(8) \quad C_1 = \frac{E^L}{\sum_{t=1}^T [1 + g/1 + r]^{t-1}},$$

em que  $E^L$  corresponde aos ganhos ao longo da vida; e  $g$  a uma taxa de crescimento constante do consumo.

Como já foi referido, este modelo não incorpora a transmissão intergeracional de riqueza. Como refere Atkinson (1971), a desigualdade na distribuição da riqueza não pode ser aferida apenas num dado ponto do ciclo de vida de um indivíduo, através da riqueza actual. Esta abordagem pode, de facto, fazer aumentar o nível de desigualdade na

distribuição da riqueza apenas porque os indivíduos estão em diferentes fases do ciclo de vida.

*Os 10 por cento superiores podem ter mais do que os restantes apenas porque são mais velhos e pouparam durante a vida activa [...] e se for esse o caso, então deveríamos estar mais preocupados com a distribuição da riqueza herdada do que propriamente com a distribuição da riqueza actual.*

In Atkinson (1971), p. 239.

Este facto coloca importantes questões sobre as limitações do Modelo de Ciclo de Vida. Primeiro, o perfil etário da riqueza está muito dependente do momento do ciclo de vida dos indivíduos. A desigualdade pode verificar-se, apenas e só, por causa da idade (uma vez que é mais provável a acumulação de riqueza no momento ou próximo do momento de reforma). E do ponto de vista da equidade e igualdade de oportunidades esta análise pode revelar-se enviesada.

Em segundo lugar, temos de ter em conta que no momento da reforma podem existir complementos e direitos que não estão contabilizados no modelo. Esta questão assume ainda maior relevância se o valor da pensão for inferior (ou superior) ao valor do rendimento durante a vida activa.

Em terceiro lugar, como já foi referido, o modelo não contempla agentes altruístas que poupam com o objectivo de deixar herança para os seus descendentes. Abordamos brevemente esta questão de seguida.

### 3.2.1. *Questões intergeracionais, heranças e doações*

Os *Modelos de Gerações Sobrepostas*, como é o caso do *Modelo Ciclo de Vida*, não têm em linha de conta as questões das heranças e doações em que pais altruístas poupam para os seus descendentes tal como para o seu consumo próprio.

A primeira abordagem a esta questão foi feita por Gary Becker e Nigel Tomes (1979) tendo como ponto de partida a distribuição do rendimento entre elementos de um agregado familiar.

Becker e Tomes modelizaram o problema da decisão dos pais, assumindo que os progenitores são altruístas e valorizam as transferências para os seus descendentes. Os autores partem do princípio de que o problema da decisão se caracteriza por famílias que vivem infinitamente e cujos membros morrem a cada geração (Becker & Tomes, 1979).

Os autores caracterizaram a estrutura das transferências de uma geração para a outra em termos de capital humano e doações e “perante restrições as transferências são primeiro em forma de capital humano<sup>6</sup> e só depois em forma de transferências em moeda, como por exemplo doações.” E as doações são “entendidas neste contexto como um bem de luxo.”(Cagetti & De Nardi, 2006).

A abordagem de Becker e Tomes assume que as preferências dos pais são dadas como:

$$(9) \quad v = v(c^p; c_1, \dots, c_n),$$

em que  $n$  é o número de filhos;  $c^p$  é o consumo dos pais ao longo da vida; e  $c_i$  é o consumo do filho  $i$  ao longo da sua vida. Os pais despendem  $x_i$  em investimento de capital humano no filho  $i$  e proporciona doações  $b_i$ ,  $i = 1, \dots, n$ .

---

<sup>6</sup> O capital humano é entendido pelos autores na forma de educação formal. Só depois de alcançada uma quantidade óptima de capital humano é que os pais passam para a fase seguinte.

Com esta estrutura, e assumindo uma taxa de juro zero, o consumo dos pais e dos filhos é-nos dado por:

$$(10) \quad c^p = e^p - \sum_{i=1}^n x_i + b_i,$$

em que  $e^p$  representa os ganhos dos pais ao longo da vida. O problema da decisão dos pais pode ser reescrito da seguinte forma:

$$(11) \quad \max_{b,x} v \left( e^p - \sum_{i=1}^n (x_i + b_i); e_1 + b_1, \dots, e_n + b_n \right)$$

Sujeito a,

$$(12) \quad x_i, b_i \geq 0, \quad i = 1, \dots, n.$$

Ou seja, sob a condição de pais altruístas, o objectivo é igualizar o rendimento líquido dos filhos resultante das transferências.

A questão das heranças e doações tem merecido aceso debate académico com o contributo recente do trabalho de Thomas Piketty. O autor defende que só “existem basicamente duas formas de ficar rico: através do trabalho ou através de heranças.” (Piketty, 2010, 2013).

As transferências entre pais e filhos estão só agora a merecer mais atenção<sup>7</sup>. Mas como notam Davies e Shorrocks (1999) qualquer avaliação sobre os impactos das heranças e doações intergeracionais tem de ter em conta certas especificidades, como por exemplo, o momento em que a transferência é feita e as incertezas que provocam no consumo e poupança presente e futura dos filhos adultos.

---

<sup>7</sup> Albertini, Kohli e Vogel (2007) identificam três factores que afectam as transferências intergeracionais ao nível das famílias (micro) e ao nível dos países (macro): i) factores estruturais (como por exemplo, a composição do agregado, o nível educacional e laboral e a estrutura demográfica); ii) factores institucionais (regime marital, tributação das heranças e doações, ...); iii) factores culturais (tradições religiosas, valores familiares, atitudes e práticas culturais na família, ...). (Albertini, Kohli, & Vogel, 2007).

### 3.3. *As Fortunas Self-made*

Existe ainda uma categoria de pessoas que não encaixa em nenhum dos modelos anteriormente abordados: são aqueles que conseguiram acumular fortunas consideráveis em resultado do seu esforço individual (Davies & Shorrocks, 1999). Contam-se às dezenas os chamados *self-made man*, ou empreendedores. Indivíduos que pela astúcia, risco, inteligência ou sorte conseguiram “subir na vida”. À memória surgem nomes como Bill Gates, Steve Jobs, J. K. Rowling, Warren Buffet.

As teorias actuais não conseguem explicar como são conseguidas estas fortunas.

Shorrocks (1988) apresenta um modelo simples em que existem dois tipos de oportunidades para constituir uma fortuna: 1) um requer investimento em tempo, mas sem capital; 2) o outro requer tempo e um montante substancial de capital (Shorrocks, 1988).

A este modelo estão ligadas questões como o capital de risco e as oportunidades de investidores, bem como o retorno esperado.

Recorremos à definição de Piketty, Postel-Vinay e Rosenthal (2014) na controvérsia entre fortunas herdadas e fortunas conseguidas por meios próprios.

Os autores dividem a sociedade em dois grupos: os “rentistas” (aqueles que vivem de rendas ou de rendimentos que não do trabalho e cuja riqueza é menor do que a capitalização do valor da sua riqueza herdada) e os “aforradores” (os seus activos são maiores do que o valor capitalizado da riqueza herdada, conseguindo poupar parte do rendimento do trabalho) (Piketty, Postel-Vinay, & Rosenthal, 2014).

A análise levada a cabo pelos autores é específica à situação de Paris, mas permitiu concluir que, no período em causa (1872-1927), os chamados “rentistas” detinham entre oito a 11 por cento da riqueza da capital francesa. Os autores reconhecem que os dados não podem ser extrapolados nem para a actualidade, nem para outros países.

### ***3.4. Da Abstracção à Realidade: um salto de gigante***

Os modelos explicativos da concentração e distribuição da riqueza atrás expostos são abstracções e simplificações da realidade. Partem do pressuposto de agentes racionais (por vezes egoístas) e isolados de contextos socioeconómicos. Uma situação com óbvia dificuldade de adesão à realidade. A modelização dos padrões de acumulação e distribuição da riqueza tem de ser encarada como uma estrutura teórica referencial ao trabalho de análise empírica.

Os comportamentos de acumulação e distribuição da riqueza não são muitas vezes capturados por estes modelos quando aplicados a uma dada sociedade. As escolhas envolvem outros factores além dos descritos na secção anterior. É irrealista pensar que quando uma família faz planos de poupança ou de investimento vai ter em linha de conta os rendimentos, a taxa de crescimento anual desses rendimentos, os activos, as taxas de rendibilidade e outras variáveis. Como refere Lisa Keister (2000), “o plano financeiro ideal consideraria ainda as probabilidades de morte, de invalidez e a probabilidade de alterações na composição do agregado familiar.”

Para transpor esta barreira inerente aos modelos teóricos, a opção recai sobre a análise de dados disponíveis através de diversas fontes para estimar a distribuição da riqueza. Tradicionalmente, são utilizados quatro tipos de fontes: os inquéritos às famílias, os registos tributários, os registos patrimoniais e os dados sobre investimentos. Em alguns casos recorre-se ainda a estimativas individuais para o caso das famílias mais ricas. (Davies & Shorrocks, 1999).

No Capítulo IV fazemos uma breve caracterização das fontes utilizadas, das suas vantagens e limitações.

## CAPÍTULO IV. INFORMAÇÃO ESTATÍSTICA

Estimar a acumulação e distribuição de riqueza encerra em si mesma dificuldades na delimitação do conceito e na obtenção dos dados. Como já referimos, o conceito de riqueza não é consensual optando-se pela definição mais vasta de *património líquido* ou *riqueza líquida comercializável* – o total de activos que podem ser vendidos, subtraídas todas as dívidas (Davies & Shorrocks, 1999; Wolff, 1998; Wolff, 2010).

De referir ainda que o conceito de agregado familiar também não é consensual na delimitação dos membros considerados, podendo variar de país para país. Podemos optar por uma definição lata ou estrita.

Dadas as dificuldades na obtenção de dados, especialmente entre os indivíduos mais ricos, o próprio conceito de riqueza vai depender em grande medida da informação disponível e as conclusões que poderão ser retiradas das análises empíricas vão reflectir também o objectivo do estudo.

Neste capítulo analisamos sucintamente as fontes de dados que têm sido mais utilizadas para estimar a acumulação e distribuição de riqueza, as suas vantagens e desvantagens.

### ***4.1. Instrumentos de Análise***

Os estudos sobre as desigualdades na distribuição e acumulação da riqueza têm assentado na análise das declarações fiscais dos contribuintes individuais, registos patrimoniais e nos inquéritos directos às populações.

As duas metodologias, ainda que apresentem vantagens, encerram algumas limitações na análise da real situação das famílias.

#### **4.1.1. Registos Administrativos**

No caso das declarações fiscais ou de outros registos administrativos, os dados podem excluir uma parte da população que, pelas mais variadas razões, não apresenta declarações ou simplesmente não declara registos de propriedade. Um problema documentado na literatura com a designação de *missing persons* ou *missing wealth*. Além disso, os dados referem-se a indivíduos e não a agregados familiares.

Em todo o caso, existem vantagens na utilização destes dados comparando com outras fontes de informação. Em primeiro lugar, abrangem toda a população de uma determinada unidade administrativa (país, região, distrito, concelho). Em segundo, as autoridades procuram que os dados sejam o mais fidedignos possível, especialmente no caso dos impostos (OECD, 2013).

Mas também existem questões de qualidade dos dados. Ao contrário dos inquéritos à população, os registos administrativos são mais susceptíveis a efeitos de erros sistemáticos, especialmente nos casos em que se analisam dados históricos em que os valores actuais de mercado já não correspondem aos registados alguns anos antes. De notar ainda que podem existir diferenças substanciais na forma de apuramento de valores por parte da administração tributária. Por exemplo, a fórmula de cálculo para apuramento do valor do Imposto Municipal sobre Imóveis em Portugal pouco ou nada tem a ver com a fórmula de cálculo do valor de mercado dos imóveis para venda.

As grandes vantagens dos registos administrativos e fiscais prendem-se com características de actualidade e de rigor. Ao contrário dos inquéritos à população, estes dados são actualizados com maior frequência.

#### **4.1.2. Inquéritos à População**

Os inquéritos directos à população sobre activos e dívida são um instrumento valioso para a obtenção de dados sobre a distribuição da riqueza, mas “a informação obtida é, tipicamente, menos fidedigna do que para o rendimento.”(Davies & Shorrocks, 1999).

A construção de um inquérito à população apresenta vários desafios à partida, como por exemplo, a definição do questionário, o plano de amostragem, os procedimentos da entrevista, entre outras tarefas inerentes ao levantamento e harmonização de dados. É preciso ter em linha de conta que a distribuição da riqueza é muito assimétrica, mas também o cuidado em formular questões simples, de complexidade reduzida, para minimizar dificuldades de compreensão por parte dos inquiridos. Em simultâneo, os entrevistadores têm de convencer os inquiridos da importância do inquérito que, por força da informação requerida, tem características muito sensíveis (OECD, 2013).<sup>8</sup>

Sabemos ainda que a disponibilidade para responder está negativamente correlacionada com o nível de riqueza (Costa & Farinha, 2012; Vermeulen, 2014).

#### **4.2. O Inquérito à Situação Financeira das Famílias**

O Inquérito à Situação Financeira das Famílias (ISFF) – *Household Finance and Consumption Survey*, na designação inglesa – é um projecto desencadeado por todos os bancos centrais do Eurosistema e três Institutos Nacionais de Estatística (França, Finlândia e Portugal) abrangendo todos os países da Zona Euro excepto a Irlanda e a Estónia (apenas na primeira vaga).

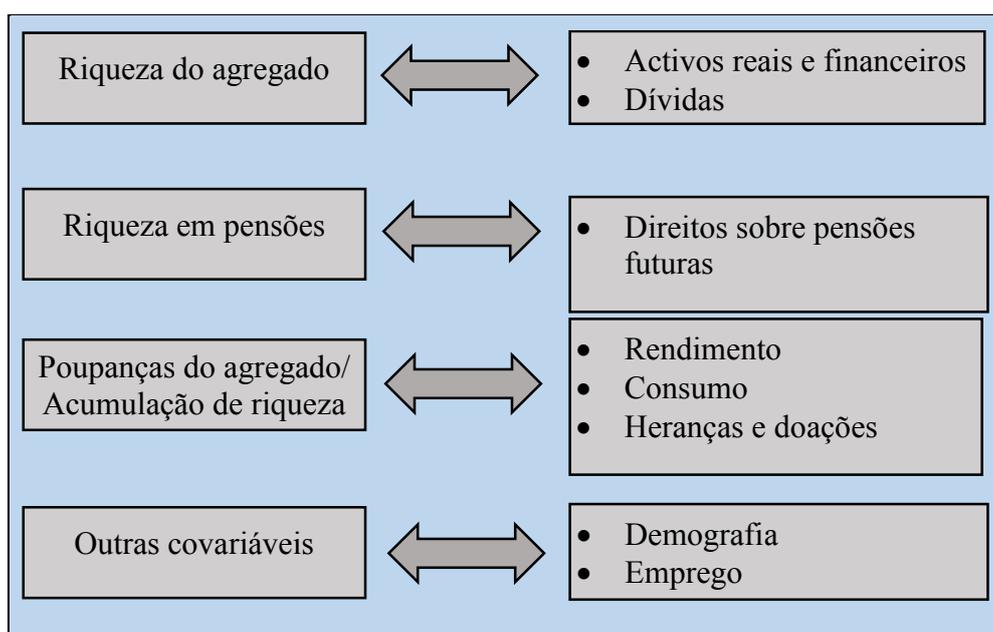
---

<sup>8</sup> Para maior detalhe técnico sobre inquéritos à população ver *Guidelines for Micro Statistics on Household Wealth*, OCDE, 2013.

O projecto começou a ser desenhado em 2006 quando o Conselho de Governadores do Banco Central Europeu decidiu conduzir um inquérito tendo em vista a obtenção de microdados sobre a riqueza e a despesa no consumo dos agregados familiares, à semelhança do que já acontece nos Estados Unidos desde a década de 80 do século passado com o *Survey of Consumer Finances*.

A primeira edição (ou vaga) do inquérito foi levada a cabo entre o final de 2008 e meados de 2011 sendo que, na maior parte dos casos, o ano de referência é 2010. A amostra total é superior a 62.000 agregados familiares. A Figura 1 sumariza os conteúdos do ISFF.

**FIGURA I – CONTEÚDOS DO ISFF**



Fonte: OECD, 2013.

Sobre a importância deste estudo e como sublinha a OCDE, “existem questões políticas para as quais uma resposta depende do conhecimento sobre aspectos distributivos que só podem ser avaliados com microdados. [...] Olhar para além dos agregados macroeconómicos, a informação sobre a distribuição da riqueza, dívida e

rendimento é importante para melhor perceber as implicações e a transmissão de choques macroeconómicos” (OECD, 2013).

O inquérito assenta, assim, num duplo objectivo: apurar informação sobre a riqueza dos agregados familiares da Zona Euro e, simultaneamente, fornecer dados para a formulação de políticas monetárias e políticas públicas.

O desenho do inquérito levantou, desde logo, importantes questões de metodologia: a própria definição de agregado familiar, a selecção dos indicadores a considerar, a harmonização entre os países do euro que permitissem a comparabilidade dos resultados ou a selecção da amostra, só para enumerar alguns aspectos.

Um dos aspectos metodológicos centrais do ISFF passou pela tentativa de expurgar os possíveis desvios pelo cálculo dos ponderadores finais, nomeadamente devido ao fenómeno de não-resposta (Costa & Farinha, 2012). Este fenómeno é mais vincado nos agregados ricos e muito ricos. “Estimar a riqueza no topo é sempre difícil nos inquéritos às famílias, uma vez que se acredita que sofre de vários graus de não-resposta [...]” (Vermeulen, 2014).

Para o caso do ISFF utilizou-se a informação geográfica para os ponderadores corrigidos da não-resposta (Costa & Farinha, 2012).

Em Portugal, o inquérito conduzido pelo Instituto Nacional de Estatística e pelo Banco de Portugal decorreu entre Abril e Junho de 2010. A amostra inicial compreendia 8.000 alojamentos. Destes, cerca de 15 por cento (1.200 alojamentos) revelaram não serem elegíveis, nomeadamente por não se tratarem de residências principais do agregado. As entrevistas que fazem parte da amostra final referem-se a 4.404 famílias (INE, 2012b).

## CAPÍTULO V. A DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA EM PORTUGAL

A distribuição da riqueza em qualquer país só é possível de ser apurada através da recolha de microdados ao nível do agregado familiar e dos indivíduos que o compõem. O ISFF permite, pela primeira vez, ter esse conhecimento mais detalhado e concreto com a introdução de variáveis específicas e com o objectivo de apurar a riqueza dos agregados da Zona Euro. As variáveis-chave definidas pelo Banco Central Europeu (BCE, 2012) podem ser consultadas no Anexo I.

Até recentemente, a caracterização do bem-estar ou prosperidade das famílias portuguesas tem-se baseado nos inquéritos à situação orçamental das famílias e no Inquérito à Despesa das Famílias realizados pelo Instituto Nacional de Estatística. Mas como referem Rodrigues, Figueiras e Junqueira (2012), os resultados nem sempre permitem uma avaliação real da riqueza dos agregados, dadas as limitações dos próprios inquéritos.

*“A escolha do rendimento monetário disponível como variável central na caracterização da distribuição do rendimento e na construção dos indicadores de desigualdade constitui (...) uma séria limitação. Em países como Portugal, em que os rendimentos não monetários constituem cerca de 20% dos recursos das famílias, a circunscrição da análise aos rendimentos monetários restringe de forma significativa a consideração dos rendimentos totais das famílias e a observação dos seus efectivos níveis de vida.”*

In Rodrigues, Figueiras, & Junqueira (2012), p.22.

### **5.1. Dados e Metodologia**

Para a realização deste trabalho utilizámos os dados da primeira vaga do Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010 (INE, 2012a).

Uma vez que se trata de um inquérito por amostragem foi necessário utilizar métodos de replicação das observações obtidas.

As estatísticas são calculadas utilizando ponderadores de estimação (HW0010) permitindo a representatividade de todos os agregados. A introdução da variável do ponderador da amostra final tem como objectivo “compensar as diferentes probabilidades da família fazer parte da amostra (devidas ao desenho da amostra e à taxa de resposta)” (Costa & Farinha, 2012). “Para cada país, o somatório dos ponderadores de estimação equivale à totalidade dos agregados familiares do país” (BCE, 2010).

A imputação de dados foi feita para todas as questões referentes ao rendimento, consumo e riqueza dos agregados domésticos que não estavam em condições de responder ou não responderam de todo. O processo de imputação consiste em atribuir um valor a uma observação que não foi recolhido.

No ISFF fez-se ainda uma tentativa de sobreamostragem para os agregados mais ricos quando a relevância dos dados o permitiu. Esta tentativa surge pelo facto de a distribuição dos activos, em especial dos activos financeiros, poder apresentar assimetrias substanciais nos percentis mais elevados (BCE, 2010).

Para o cálculo dos indicadores da distribuição e da desigualdade da riqueza e do rendimento a nossa análise excluiu todos os casos de observações nulas e com registo de riqueza líquida negativa – representando 2,5% de casos que corresponde a 2,8% dos indivíduos. Foram consideradas as observações que apresentam valores positivos de riqueza que representam mais de 95% dos casos, com idêntico valor para os indivíduos.

Optou-se ainda por considerar o rendimento e a riqueza *per capita* (e não o rendimento por adulto equivalente) uma vez que a aplicação das escalas de equivalência

usualmente aplicadas ao rendimento carece de justificação teórica que possibilite aplicá-las à riqueza.

Para o cálculo do Coeficiente de Gini e da Curva de Lorenz excluimos igualmente os valores negativos e nulos. De ressaltar ainda que estes indicadores foram calculados seguindo escrupulosamente a metodologia proposta no ISFF o que implicou a utilização dos *implicates*<sup>9</sup> (através do cálculo individual das medidas de tendência central para cada um dos cinco *implicates* e posterior cálculo agregado das respectivas medidas).

Temos de sublinhar que se trata de uma análise exploratória que merece maior aprofundamento nas várias componentes.

A riqueza líquida é definida como a soma dos activos reais e dos activos financeiros (riqueza bruta) deduzida a dívida total do agregado. Em relação ao rendimento considerámos para análise os salários (por conta própria e por conta de outrem), as prestações de desemprego, o valor recebido de pensões e as transferências sociais e privadas, em valor bruto. Para os activos reais, excluimos da análise as observações com resultado nulo.

---

<sup>9</sup> No âmbito do ISFF foi decidido que o número de *implicates* seria cinco, ou seja, que seriam produzidas cinco versões da base de dados final que diferem nos valores atribuídos às respostas imputadas. Quanto maior for o número de *implicates* maior será a precisão das estimativas obtidas.

TABELA II – BALANÇO PATRIMONIAL DAS FAMÍLIAS

<b>+ Activos Reais</b>	Imóveis	Residência principal do agregado
		Outras propriedades imobiliárias
	Negócios	Por conta própria
	Outros	Veículos
Objectos de valor		
<b>+ Activos financeiros</b>	Depósitos	Contas à ordem
		Contas a prazo
	Acções	
	Obrigações	
	Fundos de investimento	
	Negócios	Participações
	Dívidas de outras famílias em forma de empréstimos privados	
Planos voluntários de pensões		
<b>- Dívidas</b>	Garantidas	Residência principal do agregado
		Outras propriedades imobiliárias
	Não-garantidas	Cartões de crédito/descobertos bancários
		Outros empréstimos
<b>= Riqueza Líquida</b>		

Fonte: Fessler, Lindner e Segalla, 2014.

## 5.2. Estatísticas Descritivas

As variáveis rendimento e riqueza líquida apresentam uma distribuição assimétrica (enviesamento) positiva sendo mais acentuada no segundo caso. Os resultados confirmam anteriores análises empíricas como referido no Capítulo II.

De acordo com os dados do ISFF, em 2009 o rendimento médio das famílias era de cerca de 20.309 euros e o rendimento mediano de aproximadamente 14.650 euros (ver Tabela I do Anexo II). Já no caso da riqueza líquida (dados referentes a 2010), a média situava-se nos 152.920 euros e a mediana nos 75.300 como descrito na Tabela III e que

estão em linha com os dados calculados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE, 2012a) e pelo Banco de Portugal (Costa & Farinha, 2012).

**TABELA III – MÉDIA E MEDIANA DO RENDIMENTO E DA RIQUEZA TOTAL BRUTA**

	<b>Rendimento Total</b>	<b>Riqueza Total Líquida</b>
	(10 <sup>3</sup> euros)	
Média	20.309,56	152.920,15
Mediana	14.650,00	75.300,00

*Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.*

Na análise efectuada da distribuição através de classe de riqueza podemos concluir que o padrão confirma a expectativa inicial de uma assimetria acentuada entre os percentis mais baixos e o último percentil de riqueza.

De facto, os três primeiros escalões não chegam a metade do valor da riqueza mediana total do quinto percentil e afastam-se ainda mais no caso da média. A análise estatística permite-nos observar ainda que mais de 53% da riqueza total está concentrada no último percentil (10% das famílias), enquanto o primeiro detém apenas 0,5% (25% das famílias). No caso da mediana as diferenças diminuem, mas mantêm um afastamento significativo. A Tabela IV apresenta os dados mais relevantes da análise por característica do Agregado Doméstico Privado (ADP).

**TABELA IV – DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA LÍQUIDA POR CARACTERÍSTICA DO ADP**

		<b>Média</b>	<b>Mediana</b>	<b>Proporção dos agregados</b>
		10 <sup>3</sup> €	10 <sup>3</sup> €	%
<b>Total</b>		<b>152.920</b>	<b>75.300</b>	<b>100%</b>
Classe Riqueza Líquida	<Percentil 25	3.316	2.256	25%
	Percentil 25-50	47.096	47.271	25%
	Percentil 50-75	110.597	106.334	25%
	Percentil 75-90	213.358	204.261	15%
	Percentil 90-100	805.183	482.392	10%
Classes de Rendimento	<Percentil 20	68.286	40.276	20%
	Percentil 20-40	84.007	48.440	20%
	Percentil 40-60	109.599	68.166	20%
	Percentil 60-80	135.810	89.034	20%
	Percentil 80-90	194.192	123.350	10%
	Percentil 90-100	538.750	243.132	10%
Escalação Etária do Indivíduo de Referência	<35	63.206	22.230	10,5%
	35 a 44	127.094	67.952	20,0%
	45 a 54	149.181	89.589	19,2%
	55 a 64	231.047	101.156	19,5%
	65 a 74	165.623	77.211	16,2%
	Mais de 74	139.231	63.885	14,6%
Condição Perante o Trabalho do Indivíduo Referência	Trabalhador por conta de outrem	125.869	73.072	41,1%
	Trabalhador por conta própria	378.218	160.878	10,7%
	Reformado	136.972	73.837	36,2%
	Outros Inactivos/Desempregados	91.468	38.973	12,0%
N.º de membros do ADP	Um	106.420	47.227	17,7%
	Dois	159.221	75.899	30,6%
	Três	150.945	77.815	25,9%
	Quatro	186.958	94.450	18,5%
	Cinco ou mais	159.715	70.750	7,3%

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.

Também os dados da distribuição por escalões de rendimento confirmam o padrão descrito na literatura de uma forte correlação entre o rendimento e a riqueza das famílias

verificando-se, no entanto, uma diferença significativa na distribuição da riqueza quando comparado com os escalões de riqueza.

No padrão da distribuição por escalão etário do indivíduo de referência confirma-se um padrão de curvatura côncava conforme descrito no *Modelo Ciclo de Vida* no Capítulo II. Isto é, à medida que os indivíduos se aproximam da idade da reforma (65+ anos) a acumulação de riqueza é maior, decrescendo a partir desse ponto. Verifica-se uma concentração maior da riqueza no escalão etário 55/64 e menor nos escalões mais baixos.

A composição do agregado doméstico privado (ADP), medido através do número de membros, também parece desempenhar um importante papel na distribuição. Fessler, Lindner e Segalla (2014) encontraram importantes relações entre a estrutura dos agregados e as diferenças na distribuição da riqueza entre os países incluídos no inquérito, nomeadamente no cálculo das medidas de tendência central (média e mediana). Os autores concluíram que no caso de Portugal o número de elementos do ADP exagerou o valor da média da riqueza nas comparações com a Zona Euro uma vez que a dimensão do agregado nos países do sul é, em média, superior à dos países do norte da Europa (Fessler, Lindner, & Segalla, 2014).

A distribuição da riqueza média e mediana dos activos financeiros confirma também os resultados da literatura existente (Davies & Shorrocks, 1999; Wolff, 2010; Vermeulen, 2014). O último percentil de riqueza detém em Portugal mais de 60% da riqueza em activos financeiros.

A distribuição interquartis permite-nos observar que, para o caso da riqueza líquida, o valor máximo do terceiro quartil é quase nove vezes superior ao valor máximo do primeiro quartil ( $Q3/Q1=8,71$ ).

**TABELA V – DISTRIBUIÇÃO DA RIQUEZA LÍQUIDA**

Média				152.920
Mediana				75.300
		(10 <sup>3</sup> euros)		(10 <sup>3</sup> euros)
Percentis	25	18.400	20	8.750
	50	75.300	40	52.225
	75	160.310	60	100.340
			80	188.485

Fonte: *Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.*

Outro importante indicador de desigualdade na distribuição da riqueza pode ser apurado através do rácio S80/S20 que mede a distância entre a riqueza dos 20% da população com maiores recursos e a riqueza dos 20% da população com mais baixos recursos.

Neste caso, o rácio é ligeiramente superior a 21,5, o que significa que o valor máximo do último percentil é mais de 21 vezes o valor máximo do primeiro.

O mesmo exercício pode ser feito para a distribuição do rendimento bruto.

**TABELA VI – DISTRIBUIÇÃO DO RENDIMENTO TOTAL BRUTO**

				(10 <sup>3</sup> euros)
Média				20.309
Mediana				14.650
Percentis	20			7.150
	40			12.130
	60			17.550
	80			28.004

Fonte: *Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.*

Neste caso verificamos que, tal como proposto pela literatura existente, o rácio é substancialmente menor (3,91).

### 5.3. As Componentes da Riqueza das Famílias

O Inquérito à Situação Financeira das Famílias permite-nos, pela primeira vez, uma nova abordagem sobre a importância e o peso das diferentes componentes da riqueza detida pelas famílias portuguesas através da desagregação dos activos que constituem o cabaz de riqueza. Para a análise, considerámos os activos reais (residência principal, outros bens imóveis, negócios por conta própria, jóias, obras de arte e outros objectos de valor e veículos motorizados) e os activos financeiros (depósitos à ordem, depósitos a prazo, activos transaccionáveis, planos voluntários de pensões e outros activos financeiros).

TABELA VII – COMPONENTES DA RIQUEZA DAS FAMÍLIAS

	Riqueza Líquida	Riqueza Financeira	Riqueza Activos Reais (10 <sup>3</sup> euros)	Residência Principal	Rendimento
Média	152.920	21.216	149.113	113.846	20.309
Mediana	75.300	3.750	81.750	90.000	14.650
Rácio Média/Mediana	2,0	5,7	1,8	1,3	1,4

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.

De notar que quando consideramos os activos mais líquidos (ou fungíveis) podemos observar uma inversão dos valores mais elevados entre a média e a mediana. Os valores da mediana decrescem muito mais do que os da média que se reflecte no rácio média/mediana. Como sugere Azpitarte (2010) se entendermos este rácio como medida padrão da assimetria, a riqueza financeira é de longe a mais assimétrica à direita das quatro variáveis consideradas para a riqueza (Azpitarte, 2010).

Tal como esperado, os activos reais – em concreto os bens imóveis – representam os activos de maior relevância na constituição da riqueza das famílias.

**TABELA VIII – PESO DA RESIDÊNCIA PRINCIPAL NA RIQUEZA TOTAL LÍQUIDA**

	<b>Riqueza Total Líquida</b>	<b>Residência Principal</b>
	(10 <sup>3</sup> euros)	
Média	152.920	113.846
Mediana	75.300	90.000

*Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.*

Como podemos verificar, o valor médio da residência principal representa mais de 74% do valor médio da riqueza total líquida das famílias. Já no caso da mediana, o valor da residência principal ultrapassa o valor da riqueza líquida das famílias.

**TABELA IX – VALOR MÉDIO E MEDIANO DOS ACTIVOS REAIS**

	<b>Média</b>	<b>Mediana</b>
	(10 <sup>3</sup> euros)	
<b>Total Activos Reais</b>	<b>149.113</b>	<b>81.750</b>
Residência Principal	113.846	90.000
Outros Bens Imóveis	144.403	53.460
Negócios por Conta Própria	265.216	47.313
Jóias, Obras de Arte e outros Objectos de Valor	18.270	2.000
Veículos Motorizados	9.358	5.000

*Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.*

Na Tabela IX observamos que a média da variável “Negócios por Conta Própria” apresenta um valor “anormalmente” elevado. Isto poderá indicar uma limitação própria desta medida de tendência central. Até porque, se desagregarmos por classes de riqueza (excluindo os casos em que o agregado respondeu não deter qualquer negócio), percebemos que a distribuição apresenta uma assimetria acentuada, com o último decil a deter mais de 61 vezes o valor do primeiro.

**TABELA X – VALOR MÉDIO E MEDIANO DOS NEGÓCIOS POR CONTA PRÓPRIA**

		<b>Média</b>	<b>Mediana</b>
		(10 <sup>3</sup> euros)	
Classe Riqueza Líquida	<Percentil 25	9.613	7.625
	Percentil 25-50	18.849	11.875
	Percentil 50-75	27.350	23.600
	Percentil 75-90	60.145	45.231
	Percentil 90-100	593.721	152.752

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.

Neste caso, a mediana dá-nos uma visão mais aproximada da realidade nos valores para todas as variáveis das observações.

A riqueza em activos financeiros das famílias portuguesas é, como esperado, muito inferior ao valor apurado para os activos reais.

**TABELA XI – VALOR DOS ACTIVOS FINANCEIROS**

	<b>Média</b>	<b>Mediana</b>
	(10 <sup>3</sup> euros)	
<b>Total</b>	<b>22.472</b>	<b>4.290</b>
Depósitos à Ordem	2.845	1.000
Depósitos a Prazo	28.236	10.000
Activos Transaccionáveis	40.996	8.850
Planos Voluntários de Pensões	15.644	5.884
Outros Activos	15.510	4.180

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.

Em todo o caso, podemos observar que os depósitos a prazo e os activos transaccionáveis (acções, obrigações, fundos, etc.) são aqueles com valores mais elevados, seguindo-se os planos de pensões e outros activos.

#### **5.4. A Relação entre o Rendimento e a Riqueza**

O senso comum diz-nos que os indivíduos ou agregados com maiores rendimentos são aqueles que apresentam valores mais elevados de riqueza, enquanto as famílias com rendimentos mais baixos terão níveis de riqueza igualmente baixos.

O principal objectivo desta secção é confirmar ou infirmar se este lugar-comum tem razão de ser. Para tal, analisaremos a relação entre o rendimento e a riqueza das famílias procurando avaliar a correspondência entre as duas distribuições.

Optámos por construir uma matriz de relação entre as duas variáveis a que se refere a tabela seguinte onde é apresentado cada um dos vintis da população ordenados pelo rendimento e riqueza. Os dados referem-se a indivíduos, com medida de referência *per capita* pelas razões já explicitadas na nota metodológica no início do presente capítulo. Foram considerados apenas os casos com riqueza líquida positiva.

**TABELA XII – COMPARAÇÃO DO RENDIMENTO BRUTO E RIQUEZA LÍQUIDA**

		<b>Riqueza Líquida <i>per capita</i></b>					
		1	2	3	4	5	Total
<b>Rendimento Bruto <i>per capita</i></b>	1	<b>7,0%</b>	5,3%	3,6%	2,6%	1,4%	20,0%
	2	4,5%	<b>5,6%</b>	4,5%	3,5%	1,8%	20,0%
	3	4,0%	4,6%	<b>4,7%</b>	3,9%	2,8%	20,0%
	4	3,2%	2,7%	4,3%	<b>5,4%</b>	4,4%	20,0%
	5	1,2%	1,8%	2,9%	4,5%	<b>9,6%</b>	20,0%
Total		20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	100,0%

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.

Numa primeira análise, podemos concluir que existe uma correlação positiva entre o rendimento e a riqueza, tal como proposto pela literatura. Mas, interessa-nos avaliar o grau de intensidade entre as duas variáveis. A matriz permite-nos, sem surpresa, verificar que a maior parte dos indivíduos com menor nível de rendimento se situa na primeira célula, correspondendo a 7% da população do primeiro vintil de riqueza. No extremo oposto podemos verificar, por seu lado, que quase 10% dos indivíduos que se situam no quinto decil de rendimento também se encontram na última célula da matriz, o que traduz a forte correlação entre rendimento e riqueza.

Mas, mais interessante é analisar os extremos. Verificamos com facilidade que existem 1,4% de indivíduos no último decil de riqueza, mas que pertencem ao primeiro

decil do rendimento. Ou seja, detêm valores elevados de riqueza, mas auferem rendimentos baixos. Neste trabalho não é nosso objectivo avaliar as causas que estão na origem desta situação, mas poderemos considerar que as heranças e doações se colocam como grandes candidatas à uma justificação (Arrondel, Roger, & Savignac, 2014).

A matriz permite-nos perceber a forma como a riqueza líquida altera o perfil da distribuição do rendimento. Se a ordenação dos indivíduos fosse semelhante para os dois conceitos, a matriz teria todos os elementos concentrados na diagonal principal, onde cada célula corresponderia aos 20% de cada decil. A verdade é que apenas 32% dos indivíduos se situam no mesmo decil de ambas as distribuições. Mais uma vez se comprova a necessidade de considerarmos os valores de riqueza na avaliação do bem-estar das famílias.

### ***5.5. As Desigualdades na Distribuição da Riqueza e do Rendimento***

A distribuição da riqueza, tal como já foi sublinhado, apresenta características de desigualdade diferenciadas da do rendimento. Nesta secção vamos avaliar o comportamento da variável riqueza por comparação com o rendimento. Para tal usamos o Índice de Gini<sup>10</sup> e a representação gráfica através da Curva de Lorenz<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> O Índice de Gini é o indicador de desigualdade frequentemente utilizado para medir a assimetria na distribuição do rendimento e da riqueza. Este índice assume valores entre 0 (quando todos os indivíduos têm rendimento igual) e 1 (quando todo o rendimento se concentra num único indivíduo). Quanto maior o valor assumido pelo índice, maior o nível de desigualdade.

<sup>11</sup> A Curva de Lorenz corresponde a uma representação gráfica que deriva da relação entre os recursos detidos e a população. Tem como objectivo avaliar o grau de desigualdade em termos de repartição do rendimento/riqueza de uma economia pelos seus indivíduos.

### 5.5.1. Índice de Gini e Share Ratios

O Índice de Gini permite-nos perceber a distribuição de riqueza pela população. O principal objectivo deste indicador é “quantificar quão uniformemente um recurso é distribuído” pelos elementos de uma dada sociedade (Farris, 2010).

A simplicidade deste indicador (não isento de críticas) consegue de certa forma tirar um “instantâneo” da distribuição de um recurso. É isso que está descrito na Tabela XIV.

**TABELA XIII – DESIGUALDADE NA DISTRIBUIÇÃO DO RENDIMENTO E DA RIQUEZA**

		<b>Rendimento Bruto</b>	<b>Riqueza Bruta</b>	<b>Riqueza Líquida</b>
<b>Índice de Gini</b>		,4320	,6332	,6670
<b>S80/S20</b>	<i>Share Ratio</i>	9,3927	84,8289	117,7689
<b>S90/S10</b>	<i>Share Ratio</i>	18,8977	657,3885	788,8227
<b>S95/S05</b>	<i>Share Ratio</i>	42,5827	3859,5689	4491,8961

*Nota: Foram excluídos os valores negativos ou nulos.*

*Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.*

Rapidamente percebemos que o rendimento bruto tem uma distribuição menos assimétrica que a riqueza bruta e a riqueza líquida dos indivíduos. O rendimento bruto apresenta um Índice de Gini de 43%. Quanto aos indicadores que medem a distância que separa a proporção do rendimento auferido pelos diferentes percentis da distribuição verificamos que o índice S95/S05 mostra que os 5% mais ricos auferem 43 vezes mais rendimento do que os 5% mais pobres.

Quanto à riqueza, considerando apenas a líquida, o Índice de Gini é de 67%, substancialmente mais elevado do que para o caso do rendimento, ou seja, a distribuição deste recurso é significativamente mais desigual.

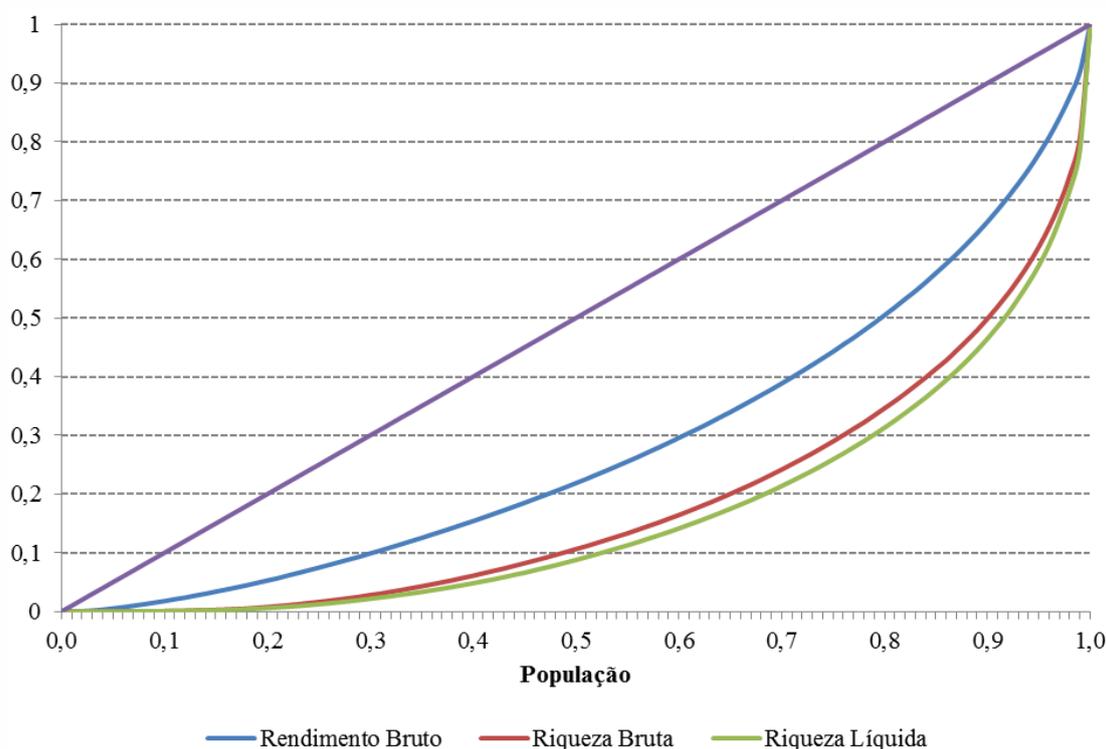
Os rácios de proporção da riqueza entre os diferentes percentis da distribuição mostram que os 5% mais ricos detêm 4 mil vezes mais riqueza do que os 5% mais pobres.

### 5.5.2. Curva de Lorenz

A Curva de Lorenz é o instrumento proposto por Max Lorenz (1905) com o objectivo de visualizarmos a distribuição de um determinado recurso numa dada população (Farris, 2010). Quanto mais as curvas da distribuição se afastam da linha imaginária de perfeita igualdade, mais desigual é essa distribuição.

Numa primeira análise, verificamos que a curva do rendimento bruto, apesar de apresentar um afastamento significativo, a sua distribuição é menos desigual face à riqueza líquida e à riqueza bruta. Verificamos, por seu lado, que a riqueza líquida ainda se afasta mais, dado que são deduzidos os encargos.

**FIGURA II – CURVAS DE LORENZ PARA O RENDIMENTO E RIQUEZA**

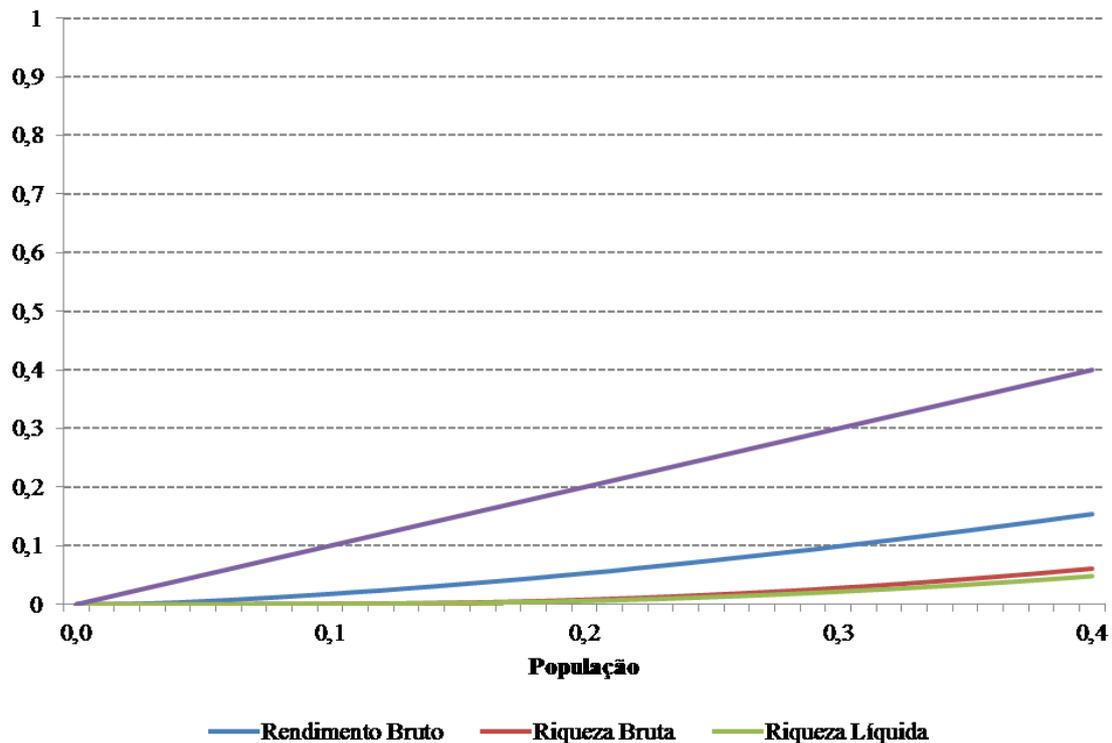


Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.

Uma leitura mais apurada das curvas de Lorenz permite, no entanto, evidenciar outros dados sobre o padrão da distribuição das variáveis em análise. Nos gráficos que se seguem

procedemos a uma análise mais “microscópica” dos dois extremos da distribuição. Na Figura III pomos em evidência os 40% da população com menores recursos de rendimento e de riqueza (bruta e líquida).

**FIGURA III – CURVAS DE LORENZ PARA O RENDIMENTO E RIQUEZA**



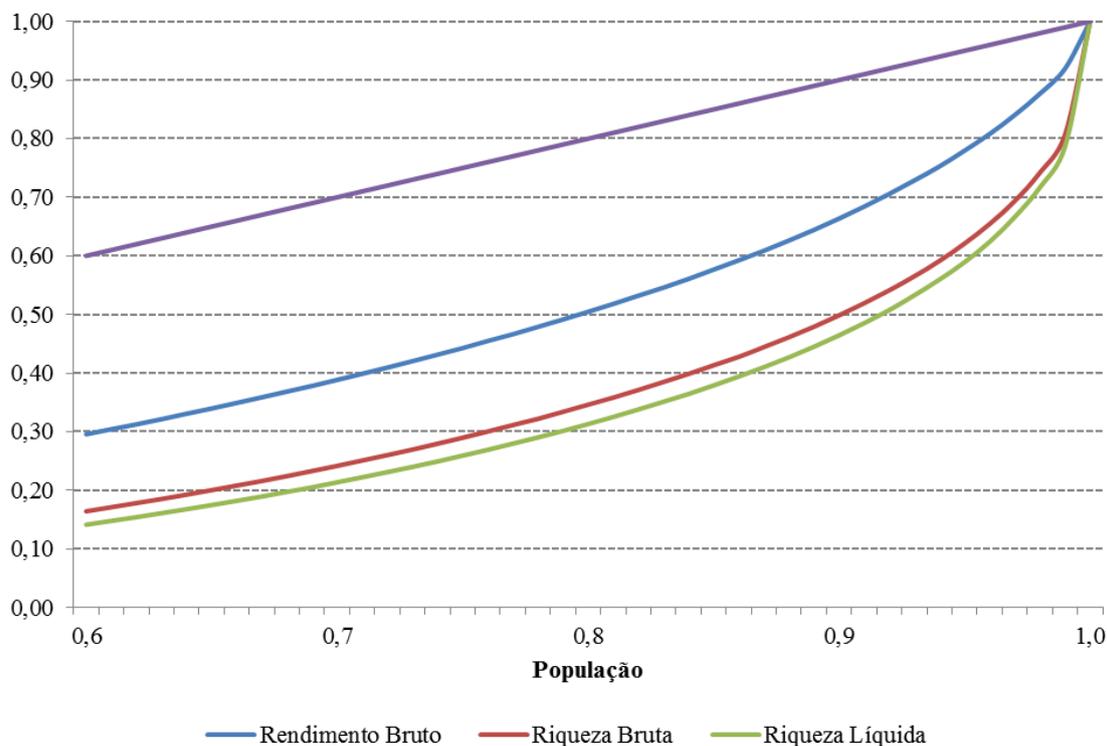
Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.

Verificamos que 40% dos agregados com menores recursos detêm menos de 20% do rendimento bruto e não chega a 1% da riqueza (bruta ou líquida *per capita*). Mas também podemos concluir que a distribuição dos recursos entre as famílias que compõem este extremo da população não apresenta um afastamento muito significativo.

Por simplificação, imaginemos que existe no conjunto da sociedade um euro de recursos. A parte que cabe a este extremo mais baixo da distribuição é de cerca de seis centimos da riqueza e de 1,5 centimos de rendimento bruto.

Na Figura IV procede-se como que a um *zoom* do extremo oposto da distribuição. Neste caso analisamos os 40% mais ricos da população.

**FIGURA IV – CURVAS DE LORENZ PARA O RENDIMENTO E RIQUEZA**



Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.

O extremo que representa as famílias com maior rendimento bruto e riqueza *per capita* revela dados particularmente interessantes. Primeiro, há um aumento considerável do nível de desigualdade. O afastamento das curvas de Lorenz para todas as variáveis consideradas é significativo.

Em segundo lugar, verificamos uma ligeira inflexão no final das curvas de Lorenz em todas as variáveis, apontando para uma desigualdade consideravelmente mais elevada na extremidade da distribuição, que analisamos de seguida.

As curvas de Lorenz permitem-nos efectuar este exercício ainda mais fino, isolando a parte da população com níveis de riqueza líquida extremamente elevados. Por

exemplo, os 1% com maior riqueza líquida detêm 21% da riqueza líquida total. Já no caso do rendimento bruto verificamos que os 1% com rendimento bruto mais elevado detêm apenas 8% do rendimento bruto total.

Mais uma vez podemos fazer o exercício de simplificação utilizando uma unidade monetária. Imaginemos que o total da riqueza líquida correspondia a um euro. Os 1% mais ricos detinham 21 cêntimos, com o restantes 79 cêntimos a serem distribuídos pelo resto da população, ou seja os restantes 99%.

Em síntese, a distribuição da riqueza (bruta e líquida) é, como proposto pela literatura, muito mais desigual do que o rendimento. Essa desigualdade é mais acentuada nos percentis superiores da distribuição que se manifesta pelo afastamento das curvas de Lorenz.

## CAPÍTULO VI. CONCLUSÕES

Neste trabalho procurámos fazer uma análise exploratória sobre a distribuição da riqueza e as suas componentes nos agregados familiares portugueses. Trata-se de uma matéria que, pelas suas implicações e diversidade de dados agora disponíveis, merece uma abordagem mais pormenorizada do que aquela que foi ensaiada nesta dissertação.

Conhecer com o maior detalhe possível a distribuição e composição da riqueza das famílias revela-se de grande importância para a tomada de decisão sobre políticas públicas, nomeadamente no desenho de políticas de redistribuição definidas pelo Estado.

Para analisarmos a distribuição de recursos pelos indivíduos optámos pela utilização das medidas centrais de distribuição simples: a média e a mediana. No caso da desigualdade, utilizámos os indicadores mais comuns: os rácios de proporção (*share*), o Índice de Gini e as Curvas de Lorenz.

A análise que efectuámos permite-nos concluir que a distribuição da riqueza em Portugal é significativamente mais desigual e assimétrica que o rendimento e que os 1% mais ricos detêm uma parte substancial deste recurso (21,3%). Além disso, a composição do *stock* de riqueza dá-nos também algumas pistas sobre os padrões e comportamentos de poupança das famílias revelados através das preferências de investimento em diferentes activos (reais e financeiros).

Como esperado, os activos imobiliários, concretamente a primeira habitação representa o activo com maior peso (mais de 74%) no “cabaz” de riqueza das famílias que responderam ser proprietárias. Confirma-se ainda a hipótese do Modelo Ciclo de Vida para acumulação de riqueza, isto é, os agentes poupam durante a vida activa para o período da reforma.

Os activos financeiros, por seu lado, representam em média apenas uma pequena parte da riqueza detida pelas famílias, sendo que nos agregados que se situam nos percentis mais elevados, esse peso ganha contornos mais relevantes.

Na relação entre rendimento e riqueza confirma-se uma forte correspondência entre as duas variáveis mas, mais do que isso, que existem indivíduos com elevados níveis de riqueza, mas baixos rendimentos brutos o que pode sugerir outros factores que concorrem para a acumulação de recursos, como por exemplo, as heranças e doações (Arrondel et al., 2014). Uma questão também a ser tomada em linha de conta na definição de políticas redistributivas. A construção de uma matriz de relação entre estas duas variáveis permitiu-nos também analisar a “mobilidade” nos indivíduos na escala de rendimento e riqueza.

Com a construção das Curvas de Lorenz para o rendimento bruto e riqueza (bruta e líquida) evidenciámos as desigualdades verificadas para as duas variáveis ao longo da

distribuição. Tal como sugerido pelas estatísticas descritivas, confirmámos que a distribuição riqueza é mais desigual, sendo no caso da riqueza líquida mais acentuada. Ao isolarmos as extremidades da distribuição verificamos algumas especificidades do topo da distribuição, nomeadamente quando comparamos as três variáveis em análise.

### ***6.1. Investigações Futuras***

A disponibilização dos dados do Inquérito à Situação Financeira das Famílias fornece um amplo campo de investigação. O presente trabalho representa, como já referido, uma análise exploratória de dados até agora inexistentes.

A matéria passível de tratamento ultrapassa em muito esta dissertação. Por exemplo, a importância das heranças e doações e o endividamento ficaram fora da análise, só para citar duas variáveis. Outro dado interessante para futura investigação poderá passar pela avaliação individual da riqueza investida em diferentes activos financeiros, especialmente entre os agregados mais ricos.

O ISFF representa, além do mais, o primeiro inquérito harmonizado com todos os países do Eurosistema através do *Household Finance and Consumption Survey*. Esta característica permite alargar o âmbito da análise a todos os países do Euro e comparar os comportamentos dos agregados familiares.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Albertini, M., Kohli, M., & Vogel, C. (2007). Intergenerational transfers and money in European families: common patterns, different regimes? *Journal of European Social Policy*, 17(4), 319-334.
- Arrondel, L., Roger, M., & Savignac, F. (2014). *Wealth and Income in the Euro Area: Heterogeneity in Household's Behaviours?* : Banco Central Europeu.
- Atkinson, A. (1971). The Distribution of Wealth and the Individual Life-Cycle. *Oxford Economic Papers*, 23(2), 239-254.
- Azpitarte, F. (2010). The Household Wealth Distribution in Spain: The Role of Housing and Financial Wealth. *Hacienda Publica Espanola/Revista de Economia Publica* (194), 65-90.
- Bastagli, F., Coady, D., & Gupta, S. (2012). Income inequality and fiscal policy. International Monetary Fund.
- BCE. (2010). *The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey: results from the first wave*: Banco Central Europeu.
- BCE. (2012). HFCS Core Variables Catalogue: Banco Central Europeu.
- Becker, G. S., & Tomes, N. (1979). An Equilibrium Theory of the Distribution of Income and Intergenerational Mobility. *Journal of Political Economy*, 87(6), 1153-1189.
- Bolton, S. C., & Laaser, K. (2013). Work, employment and society through the lens of moral economy. *Work, Employment & Society*, 27(3), 508-525.
- Cagetti, M., & De Nardi, M. (2006). Wealth Inequality: Data and Models. *NBER working paper series no w12550*.
- Costa, S., & Farinha, L. (2012). Inquérito à Situação Financeira das Famílias: metodologia e principais resultados. [Occasional Paper]. *Banco de Portugal*(1).
- Cowell, F. A., Karagiannaki, E., & McKnight, A. (2012). Mapping and measuring the distribution of household wealth : a cross-country analysis. *CASEpaper*, 165(69).
- Davies, J., Sandström, S., Shorrocks, A. B., & Wolff, E. N. (2009). The Level and Distribution of Global Household Wealth. *NBER Working Paper Series* (15508).
- Davies, J., & Shorrocks, A. (1999). The Distribution of Wealth. In A. Atkinson & F. Bourguignon (Eds.), *Handbook of Income Distribution*, 1ª Ed., Vol. 1, Cap.11, pp. 605-675. Amesterdão: Elsevier.
- Farris, F. A. (2010). The Gini Index and Measures of Inequality. *The American Mathematical Monthly*, 117(10), 851-864.

- Fessler, P., Lindner, P., & Segalla, E. (2014). *Net Wealth Across the Euro Area: Why Household Structure Matters and How to Control For It* (Working Paper): Banco Central Europeu.
- Friedman, M., & Friedman, R. D. (1980). *Free to choose : a personal statement* (1st ed.). New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- Goldin, C., & Katz, L. F. (2007). *The race between education and technology: the evolution of US educational wage differentials, 1890 to 2005*: National Bureau of Economic Research.
- INE. (2012a). *Inquérito à situação Financeira das Famílias - 2010*: Instituto Nacional de Estatística.
- INE. (2012b). *Inquérito à Situação Financeira das Famílias: Documento Metodológico*: Instituto Nacional de Estatística.
- Keister, L. A. (2000). *Wealth in America: Trends in Wealth Inequality*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Kuznets, S. (1955). Economic Growth and Income Inequality. *The American Economic Review*, 45(1), 1-28.
- Maestri, V., Bogliacino, F., & Salverda, W. (2014). Wealth Inequality and the Accumulation of Debt. In W. Salverda, B. Nolan, D. Checchi, I. Marx, A. McKnight, I. G. Tóth & H. van de Werfhorst (Eds.), *Changing Inequalities in Rich Countries: Analytical and Comparative Perspectives*, Cap.4, pp. 82-121. Oxford: Oxford University Press.
- Mankiw, N. G. (2013). Defending the One Percent. *The Journal of Economic Perspectives*, 27(3), 21-34.
- Milanovic, B. (2011). More or Less. *Finance & Development*, 48(3), 6-11.
- Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954). Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data. *Post Keynesian Economics*, Rutgers University Press, New Brunswick, 388-436.
- OECD. (2011). *Divided we Stand: Why Inequality Keeps Rising*: OECD Publishing.
- OECD. (2013). *OECD Guidelines for Micro Statistics on Household Wealth*: OECD Publishing.
- Okun, A. M. (1975). *Equality and efficiency, the big tradeoff*. Washington: The Brookings Institution.
- OXFAM. (2013). *The cost of inequality: how wealth and income extremes hurt us all*. [Report].

- Piketty, T. (2013). *Le capital au XXIe siècle*. Paris: Éditions du Seuil.
- Piketty, T., Postel-Vinay, G., & Rosenthal, J.-L. (2014). Inherited vs self-made wealth: Theory & evidence from a rentier society (Paris 1872-1927). *Explorations in Economics History*, 51, 21-40.
- Quadrini, V., & Ríos-Rull, J.-V. (1997). Understanding the U.S. Distribution of Wealth. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 21, 22-36.
- Rodrigues, C. F. (2007). *Distribuição do Rendimento, Desigualdade e Pobreza: Portugal nos anos 90*. Coimbra: Edições Almedina.
- Rodrigues, C. F., Figueiras, R., & Junqueira, V. (2012). *Desigualdade Económica em Portugal*. Lisboa: Alêtheia Editores.
- Rowlingson, K., & Mullineux, A. (2013). *Sharing our Good Fortune: Understanding and responding to wealth inequality*. Birmingham: University of Birmingham.
- Shorrocks, A. F. (1988). Wealth holdings and entrepreneurial activity. In D. Kessler & A. Masson (Eds.), *Modelling the Accumulation and Distribution of Wealth*, Clarendon Press: Oxford, pp. 241-256. Oxford: Clarendon Press.
- Stiglitz, J. (2013). *O Preço da Desigualdade*. Lisboa: Bertrand Editores.
- Stiglitz, J., Sen, A., & Fitoussi, J.-P. (2009). *Report by the Commission on the Economic Performance and Social Progress: Commission sur la Mesure de la Performance Économique et du Progrès Social*.
- Thompson, E. P. (1971). The moral economy of the English crowd in the eighteenth century. *Past and present*, 50(1), 76-136.
- Vermeulen, P. (2014). *How fat is the top tail of the wealth distribution?* : Banco Central Europeu.
- Wolff, E. N. (1992). Changing Inequality of Wealth. *The American Economic Review*, 82(2), 552-558.
- Wolff, E. N. (1998). Recent Trends in the Size Distribution of Household Wealth. *Journal of Economic Perspectives*, 12, 131-150.
- Wolff, E. N. (2010). *Recent trends in household wealth in the United States: Rising debt and the middle-class squeeze-an update to 2007*: Working paper, Levy Economics Institute.



## ANEXOS

## ANEXO I

### Definição das variáveis-chave (*core variables*)<sup>12</sup>

#### INDIVÍDUO DE REFERÊNCIA DO AGREGADO

A escolha do indivíduo de referência do agregado foi feita com base em padrões internacionais (UNECE 2011) que utiliza os seguintes critérios sequenciais para determinar uma única pessoa de referência do agregado:

- i. Tipo de agregado [determinado por a) um dos elementos está casado ou em união de facto com crianças dependentes; b) um dos elementos está casado ou em união de facto sem crianças dependentes; e c) família monoparental];
- ii. O indivíduo com o rendimento mais elevado;
- iii. O indivíduo mais velho.

#### RIQUEZA LÍQUIDA

A riqueza líquida é definida como a diferença entre o valor total (bruto) dos activos e o valor total das dívidas. Os activos totais consistem em activos reais e activos financeiros:

Os **activos reais** incluem:

- Valor da residência principal do agregado (proprietários);
- Valor de outros bens imobiliários;
- Valor dos veículos motorizados (carros e outros veículos como barcos, aviões ou motociclos);
- Valor de artigos de valor;
- Valor de negócios por conta própria de membros do agregado;

Os **activos financeiros** consistem:

- Depósitos (contas à ordem e contas a prazo);
- Investimentos em fundos;
- Obrigações;
- Investimentos detidos em negócios que não do próprio;

---

<sup>12</sup> Adaptado de *The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey: Results from the first wave*, 2013.

- Acções cotadas em bolsa;
- Contas de investimento;
- Outros activos financeiros: opções, futuros, índices, metais preciosos, ...;
- Planos voluntários de pensões e seguros de vida.

\* O valor actual das pensões públicas não está incluído.

As **dívidas totais** incluem:

- Montante de dívida da hipoteca da residência principal do agregado e hipotecas de outros imóveis;
- Montante da dívida em cartões de crédito, linhas de crédito/contas a descoberto;
- Montante de dívida de outros empréstimos sem garantia.

### RENDIMENTO DO AGREGADO

O rendimento do agregado representa o rendimento bruto e é definido como a soma do rendimento do trabalho e de outros rendimentos de todos os membros do agregado familiar. O rendimento do trabalho refere-se a todos os membros do agregado com mais de 16 anos; os outros rendimentos referem-se ao agregado no seu todo.

Em concreto, a medida do **rendimento bruto** inclui as seguintes componentes:

- i. Rendimento do trabalho por conta de outrem;
- ii. Rendimento do trabalho por conta própria;
- iii. Rendimento de pensões;
- iv. Transferências sociais regulares;
- v. Transferências privadas regulares;
- vi. Rendimento de propriedade imobiliária (rendas de imóveis e terrenos depois de deduzidos custos como juros da hipoteca, pequenas reparações, manutenção, seguros e outros encargos);
- vii. Rendimentos de aplicações financeiras (juros e dividendos recebidos de empresas cotadas em bolsa e o montante de juros de activos como depósitos bancários, certificados de depósito, obrigações, acções cotadas em bolsa, etc., recebidas durante o período de referência, depois de subtraídas as despesas);
- viii. Rendimentos de negócios e participações em negócio e outras fontes de rendimento não especificadas

## ANEXO II

**TABELA XIV – MÉDIA E MEDIANA DO RENDIMENTO POR CARACTERÍSTICA DO ADP**

		<b>Rendimento</b>	
		<b>Média</b>	<b>Mediana</b>
		(10 <sup>3</sup> euros)	
<b>Total</b>		<b>20.309,56</b>	<b>14.650,00</b>
Classe Riqueza Líquida	<Percentil 25	12.860	10.426
	Percentil 25-50	14.875	12.720
	Percentil 50-75	19.140	15.961
	Percentil 75-90	26.716	19.747
	Percentil 90-100	45.770	32.223
Classes de Rendimento	<Percentil 20	4.504	5.000
	Percentil 20-40	9.406	9.398
	Percentil 40-60	14.763	14.626
	Percentil 60-80	22.011	21.770
	Percentil 80-90	33.456	33.386
	Percentil 90-100	68.163	55.626
Escala Etário do Indivíduo de Referência	<35	19.643	15.587
	35 a 44	23.034	16.651
	45 a 54	23.642	18.174
	55 a 64	23.880	16.140
	65 a 74	16.323	10.941
	Mais de 74	12.359	8.166
Condição perante o trabalho do indivíduo de referência	Trabalhador por conta de outrem	24.805	18.244
	Trabalhador por conta própria	29.353	19.518
	Reformado	14.813	10.000
	Outros Inactivos/Desempregados	13.330	10.438
N.º de membros do ADP	Um	10.783	6.808
	Dois	20.201	14.502
	Três	24.023	18.085
	Quatro	31.914	24.828
	Cinco ou mais	26.649	23.292

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2010. Cálculos próprios a partir dos microdados.