

**Agentes, produtos e estratégias:
a composição do mercado financeiro português (1755-1774)**

**Agents, financial instruments, and investment strategies:
the structure of Lisbon's financial market, 1755-1774**

Tomás Pinto de Albuquerque
Universidade de Lisboa, GHES-ISEG
tomaspintodealbuquerque@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-0057-3509>

Texto recebido em / Text submitted on: 27/01/2025

Texto aprovado em / Text approved on: 15/06/2026

Resumo

Este estudo analisa a estrutura e funcionamento do mercado de capitais em Lisboa entre 1755 e 1774, com base nos registos do Cartório do Distribuidor. A investigação demonstra a existência de um mercado financeiro funcional, assente na mediação notarial e na circulação de instrumentos financeiros. Num contexto sem bolsa formal, os notários atuaram como principais intermediários, conferindo fé pública às transações e mitigando o risco. A maioria dos ativos transacionados era de natureza privada, embora também se registem investimentos em dívida pública, revelando um ecossistema financeiro adaptado a diferentes níveis de risco, liquidez e capital disponível.

Apesar da ausência de um mercado secundário estruturado, observa-se a presença de elementos de publicidade e sociabilidade que permitiam algum grau de transparência. O artigo propõe a leitura do mercado lisboeta como semi-opaco, onde coexistem práticas tradicionais e formas emergentes de financeirização. Este estudo contribui para a reavaliação da história financeira portuguesa do século XVIII, aproximando-a

Abstract

This study analyzes the structure and functioning of the capital market in Lisbon between 1755 and 1774, based on records from the Cartório do Distribuidor (Lisbon's Notarial Registry Office). The research demonstrates the existence of a functional financial market, based on notarial mediation and the circulation of various financial instruments. In the absence of a formal stock exchange, notaries acted as the main intermediaries, conferring public faith to transactions and mitigating risk. Most of the assets traded were private in nature, although investments in public debt were also recorded, revealing a financial ecosystem adapted to different levels of risk, liquidity, and available capital.

Despite the lack of a structured secondary market, elements of publicity and sociability are identified, enabling a certain degree of transparency. The article proposes that the Lisbon market be classified as semi-opaque, where traditional practices coexisted with emerging forms of financialization. This study contributes to a reassessment of Portugal's eighteenth-century financial history, aligning it with

das tendências historiográficas mais recentes sobre mercados informais e redes de confiança institucional na Europa pré-industrial.

recent historiographical trends on informal markets and institutional trust networks in pre-industrial Europe.

Palavras-chave: História Financeira; Mercados Financeiros; Intermediação Notarial; Instrumentos Financeiros.

Keywords: Financial History; Financial Markets; Notarial Intermediation; Financial Instruments.

Introdução

O papel dos mercados financeiros como alavanca do desenvolvimento económico antes da Revolução Industrial tem sido um tema central em história económica, particularmente no que respeita às condições institucionais e informacionais que permitiram a mobilização e alocação de capital. A bibliografia tem enfatizado a importância das infraestruturas jurídicas, dos intermediários e dos mecanismos de circulação de informação na formação de mercados, ainda que com diferentes graus de transparência¹.

No caso português, a historiografia reconheceu a existência de atividade financeira na praça de Lisboa desde pelo menos o século XV, bem como alguma diversificação de instrumentos². Contudo, permanece insuficientemente explorada a composição efetiva do mercado financeiro, nomeadamente no que respeita à natureza dos ativos transacionados, aos agentes envolvidos e às estratégias de investimento adotadas. Em particular, falta uma análise sistemática que permita compreender como se estruturava o mercado na ausência de uma bolsa formal e quais os mecanismos que asseguravam o seu funcionamento.

É neste contexto que o presente artigo procura responder à seguinte questão: como se estruturava o mercado financeiro lisboeta entre 1755 e 1774?

¹ Douglass C. North, and Barry R. Weingast, “Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England”, *The Journal of Economic History*, 4 (1989), p. 803-832; Ross Levine, “Law, Finance, and Economic Growth”, *Journal of Financial Intermediation*, 1 (1999), p. 8-35; Larry Neal, *The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason*, Cambridge, Cambridge University Press, 1993; Oscar Gelderblom and Joost Jonker, “Public Finance and Economic Growth: The Case of Holland in the Seventeenth Century”, *The Journal of Economic History*, 1 (2011), p. 1-39.

² David Justino, *História da Bolsa de Lisboa*, Lisboa, Bolsa de Valores de Lisboa, 1994; Nuno Luís Madureira, “Crédito e Mercados Financeiros em Lisboa”, *Ler História*, 26 (1994), p. 21-43; Maria Eugénia Mata, J. R. Costa, e David Justino, “Darwinian Natural Selection or Political Interference? A Political Economic History of the Lisbon Stock Exchange”, *Journal of Private Enterprise*, 30 (2015), p. 89-105.

Argumenta-se que, apesar da inexistência de uma bolsa de valores formal, Lisboa dispunha de um mercado financeiro funcional, assente na intermediação notarial, que permitia a circulação de capital entre agentes com diferentes perfis e níveis de liquidez³.

A delimitação cronológica entre 1755 e 1774 não é arbitrária. O terramoto de 1755 constitui um momento de rutura estrutural na organização económica e urbana de Lisboa, afetando diretamente os espaços de mercado, as infraestruturas comerciais e as formas de circulação de informação. O período subsequente corresponde a uma fase de recomposição e adaptação, em que se consolidam novos mecanismos de funcionamento do mercado financeiro. Esta cronologia articula-se ainda, com o ciclo de desenvolvimento das companhias coloniais portuguesas, cujo mercado secundário se estrutura, precisamente a partir de 1755, permitindo enquadrar a análise num contexto de transformação mais ampla do sistema financeiro. O termo final, situado em 1774, permite captar uma fase de estabilização desse processo, já no contexto das reformas pombalinas, oferecendo uma base homogénea para a análise das práticas de investimento registadas nos cartórios notariais. Neste sentido, a delimitação temporal adotada permite articular a análise dos instrumentos e dos agentes com um momento de transformação do sistema financeiro português, marcado pela emergência de novas formas de investimento e circulação de capital.

A análise centra-se no papel dos notários enquanto intermediários fundamentais, responsáveis pela formalização das transações e pela redução da incerteza associada às operações financeiras. Com base nos registos do Cartório do Distribuidor de Lisboa, construiu-se uma base de dados composta por 10.780 escrituras realizadas entre 1755 e 1774, permitindo identificar os principais instrumentos financeiros utilizados, os perfis dos agentes e os volumes de capital envolvidos. Esta abordagem quantitativa possibilita uma caracterização inédita do mercado financeiro lisboeta, bem como a identificação de padrões de investimento.

³ Nuno Luís Madureira, “Crédito e Mercados...”, cit.; Maria Manuela Rocha, “Crédito privado em Lisboa numa perspectiva comparada (século XVII-XIX)”, *Análise Social*, 145 (1998), p. 91-116; Rita Martins de Sousa and Maria Manuela Rocha, “Moeda e Crédito” in Pedro Lains e Álvaro Ferreira da Silva (ed.), *História Económica de Portugal 1700-2000*, Lisboa, Instituto de Ciências Sociais da Universidade de Lisboa, 2005, vol. I, p. 209-236; Leonor Freire Costa, Maria Manuela Rocha, and Paulo B. Brito, “The Alchemy of Gold: Interest Rates, Money Stock, and Credit in Eighteenth-Century Lisbon”, *The Economic History Review*, 4 (2018), p. 1147-1172; Leonor Freire Costa, Maria Manuela Rocha, and Paulo B. Brito, “Os impactos do terramoto de 1755 no mercado de crédito de Lisboa”, *Ler História*, 72 (2018), p. 77-102.

Ao articular a análise dos agentes, dos instrumentos e das estratégias de investimento, o artigo propõe a leitura do mercado financeiro lisboeta como um sistema semi-opaco, no qual coexistiam práticas tradicionais e mecanismos emergentes de financeirização. Desta forma, contribui para uma reavaliação da história financeira portuguesa do século XVIII, aproximando-a das tendências historiográficas mais recentes sobre mercados informais e intermediação institucional na Europa pré-industrial.

O artigo organiza-se da seguinte forma. Na secção 1 analisa-se o funcionamento do mercado financeiro lisboeta, com particular atenção às suas infraestruturas institucionais, mecanismos de regulação e formas de intermediação. A secção 2 dedica-se à identificação e caracterização dos instrumentos financeiros transacionados, com base na informação extraída dos notários. Na secção 3 examina-se o perfil dos agentes participantes no mercado e a composição dos seus portfólios de investimento. Por fim, apresentam-se as principais conclusões.

1. O funcionamento do mercado financeiro lisboeta

Os mercados de capitais, desde os seus primórdios, requerem um conjunto de infraestruturas para a afetação dos recursos financeiros, pois essas infraestruturas impactavam, ontem como hoje, na qualidade de informação disponível. Falamos de garantias legais para as transferências, intermediários ativos, e informação suficientemente disseminada, independentemente de haver um espaço formal para as trocas⁴. A historiografia tem, por isso, distinguido diferentes tipos de mercados – transparentes, semi-opacos e opacos – em função da qualidade dessas infraestruturas e da acessibilidade da informação⁵.

⁴ Philip Mirowski, “The Rise (and Retreat) of a Market: English Joint Stock Shares in the Eighteenth Century”, *The Journal of Economic History*, 3 (1981), p. 559-577; Ann M. Carlos, Jennifer Key, and Jill L. Dupree, “Learning and the Creation of Stock-Market Institutions: Evidence from the Royal African and Hudson’s Bay Companies, 1670-1700”, *The Journal of Economic History*, 2 (1998), p. 318-344; Oscar Gelderblom and Joost Jonker, “Completing a Financial Revolution: The Finance of the Dutch East India Trade and the Rise of the Amsterdam Capital Market, 1595-1612”, *The Journal of Economic History*, 3 (2004), p. 641-672; Ross Levine, “Finance and Growth: Theory and Evidence” in Philippe Aghion and Steven N. Durlauf (ed.), *Handbook of Economic Growth*, Países Baixos, Elsevier, 2005, vol. I, p. 865-934; Anne L. Murphy, *The Origins of English Financial Markets: Investment and Speculation before the South Sea Bubble*, Cambridge, Cambridge University Press, 2009.

⁵ Carlos, Neal, e Wandschneider, “Networks and Market Makers...”, cit., p. 3-4.

No caso de Lisboa, na segunda metade do século XVIII, o funcionamento do mercado financeiro deve ser compreendido à luz da ausência de uma bolsa de valores plenamente estruturada, o que não impediu, contudo, a existência de mecanismos funcionais de mobilização de capital. A cidade dispunha de um conjunto de infraestruturas institucionais, formais e informais, que permitiram o encontro entre oferta e procura, ainda que de forma descentralizada.

Antes do terramoto de 1755, o principal espaço de referência para a atividade comercial e financeira era o Tavalado⁶, situado na Rua dos Ferros, local onde desde a época medieval se fixavam preços e se realizavam transações. Este espaço funcionava como ponto de convergência dos comerciantes, nacionais e estrangeiros, constituindo uma infraestrutura essencial para a organização do mercado⁷. A destruição provocada pelo terramoto implicou a perda deste centro de operações, levando a uma reconfiguração das dinâmicas do mercado. Durante o período subsequente, a atividade financeira deslocou-se para espaços informais, como cafés e outros locais de convívio, enquanto se aguardava pela construção de uma nova bolsa, que apenas viria a ser inaugurada em 1769⁸.

Esta ausência prolongada de um espaço formal estruturado reforçou a importância de outras infraestruturas, nomeadamente as de natureza jurídica. Neste contexto, os cartórios notariais assumiram um papel central. A existência de dezoito ofícios notariais em Lisboa, com registo sistemático das escrituras, proporcionava uma base institucional sólida para a formalização das transações. O Cartório do Distribuidor, ao compilar e indexar essas escrituras, funcionava como uma infraestrutura de organização da informação, permitindo não apenas o controlo das operações, mas também a sua rastreabilidade.

O funcionamento do mercado assentava, assim, em mecanismos jurídicos que garantiam a validade e a execução das transações. As normas que regulavam a atividade económica não se limitavam a impor restrições, mas procuravam criar condições para o funcionamento do mercado. A

⁶ Joaquim José Caetano Pereira e Sousa, *Esboço de hum diccionario juridico, theoretico, e practico, remissivo ás leis compiladas, e extravagantes*, Lisboa, Rolland, 1825, p. 290.

⁷ David Justino, *História da Bolsa...*, cit., p. 1-10.

⁸ David Justino, *História da Bolsa...*, cit.; Jorge Miguel Viana Pedreira, “Os Homens de Negócios da Praça de Lisboa. De Pombal ao Vintismo (1755-1822). Diferenciação, Reprodução e Identificação de um Grupo Social”, Lisboa, Faculdade de Ciências Sociais e Humanas da Universidade Nova de Lisboa, 1995; Francisco Santana, “O Paço da Praça do Comércio”, *Olisipo*, 139-140 (1977), p. 69-87.

regulamentação relativa aos corretores é um exemplo disso⁹. Desde o século XVII que diferentes diplomas legais impunham a sua intervenção em determinadas operações (como seguros, vendas de mercadorias ou transações específicas)¹⁰, com o objetivo de assegurar a transparência e reduzir os custos de transação. Os corretores estavam organizados numa estrutura corporativa que os sujeitava a fiscalização, desempenhando, em teoria, um papel de intermediação relevante.

No entanto, a prova documental disponível sugere que, no mercado financeiro lisboeta, a intervenção dos corretores foi limitada. Embora a sua presença fosse exigida em determinados contextos, não há indícios consistentes de que tenham desempenhado um papel determinante nas transações financeiras registadas. Em contraste, os notários emergem como os principais intermediários efetivos do mercado.

Enquanto detentores de fé pública, por serem oficiais providos pelo Rei, com carta passada em Chancelaria¹¹, os notários eram responsáveis pela formalização das transações através da escritura pública¹². Este instrumento jurídico conferia validade aos contratos e garantia a sua execução, funcionando como mecanismo fundamental de redução da incerteza. A escritura permitia fixar as condições da transação (montante, prazo, garantias e remuneração), e constituía prova em juízo, o que a tornava essencial num contexto de limitada institucionalização do mercado.

Tal como demonstrado para outros contextos europeus¹³, os notários eram intermediários do mundo comercial e financeiro. No entanto, o recurso ao notário não eliminava os problemas de informação imperfeita, mas reduzia

⁹ O primeiro cargo de corretor a ser criado foi o de Corretor do Número, cuja presença como oficial da cidade foi reconhecida pela instituição dos procuradores dos mesteres em 1384. Mário Sérgio da Silva Farelo, “A oligarquia camarária de Lisboa (1325-1433)”, Lisboa, Faculdade de Letras da Universidade de Lisboa, 2008, p. 75, nota 423.

¹⁰ São exemplos: Decreto de 29/10/1688, que proibia a realização de seguros fora da Casa de Seguros; Decreto de 28/10/1718, que determinava que as compras de fazendas e mercadorias fossem feitas com a intervenção de corretores; Decreto de 19/04/1728, que proibia a admissão em juízo de letras de câmbio que não tivessem sido negociadas por um corretor.

¹¹ Ordenações Filipinas, Tomo I, Título LXXVIII, LXXIX, LXXX, LXXXI, LXXXIV.

¹² António Manuel Hespanha, *As Vésperas do Leviathan. Instituições e Poder Político em Portugal. Século XVII*, Coimbra, Almedina, 1994, p. 173-176; Leonor Freire Costa, “Informação e Incerteza: Gerindo Riscos Do Negócio Colonial”, *Ler História*, 44 (2003), p. 107-108.

¹³ Mark Potter and Jean-Laurent Rosenthal, “The Development of Intermediation in French Credit Markets: Evidence from the Estates of Burgundy”, *The Journal of Economic History*, 4 (2002), p. 1024-1049; Hoffman, Postel-Vinay, and Rosenthal, *Dark Matter...*, cit.; Oscar Gelderblom, Mark Hup, and Joost Jonker, “What Did Notaries and...”, cit..

significativamente os custos de transação, ao assegurar a credibilidade dos contratos¹⁴.

A circulação de informação constituía outro elemento indispensável ao funcionamento do mercado. Para que uma transação pudesse ocorrer, era necessário conhecer onde negociar, que produtos estavam disponíveis e quem eram os potenciais parceiros. Essa informação era transmitida através de diferentes canais, formais e informais.

A imprensa desempenhava um papel relevante na circulação de informação económica, ainda que de forma limitada e irregular. Periódicos como a *Gazeta de Lisboa* constituíram um dos principais veículos de difusão de notícias com impacto no mercado, divulgando informações sobre conflitos internacionais, movimentação de frotas, entrada e saída de navios e, em certos momentos, dados sobre câmbios e preços de mercadorias¹⁵. Embora não se tratasse de uma imprensa especializada, e apresentasse uma periodicidade e profundidade informativa inferiores às observadas em centros como Londres ou Amesterdão, a sua circulação permitia a difusão de informação relevante para os agentes económicos. A partir de finais da década de 1770, observa-se mesmo um aumento da densidade informativa, com a inclusão de dados mais sistemáticos sobre preços, câmbios e, pontualmente, valores de ações estrangeiras.

A par da *Gazeta*, outros periódicos, como o *Hebdomadário Lisbonense*, desempenhavam uma função distinta, mais orientada para a publicidade comercial. Nestes, predominavam anúncios de compra e venda de bens, procura de serviços, leilões e oportunidades de investimento, constituindo um espaço privilegiado de divulgação de informação económica prática, diretamente acionável pelos agentes do mercado. A circulação de periódicos estrangeiros (como a *Gaceta de Madrid*, o *Diario Noticioso* ou publicações

¹⁴ Costa, Rocha, and Brito, “The Alchemy...”, cit., p. 12-13.

¹⁵ *Gazeta de Lisboa*, 9/12/1717: “Quem quizer comprar o Officio de escriptaõ do bayrro de S. Paulo desta Cidade Occidental, falle com Antonio Feliz de Sequeyra, official da Secretaria da Junta dos Tres Estados, morador na rua da Portugueza à Bica de Duarte Bello, Freguezia de S. Catherina de Monte Sinay”. *Gazeta de Lisboa*, 18/02/1723: “O Provedor e irmaõs da Mesa dos Engeitados do Hospital Real todos Santos faz público, que a Lotaria de Sortes, concedida a favor dos meninos expostos na roda delle se achaõ a 28 deste presente mez de Fevereiro, e se lhe dá principio a tirarem se o primeiro de Abril Infallivelmente”. *Gazeta de Lisboa*, 22 /02/1746: “De Hollanda se recebeu noticia de haver formado huma terceira, e nóva lotaria de Sórtes da Cidade Oldorfe, autorizada por Conde Walburgo [...] A coleçam começa nas principaes cidades de Comercio ham de se fechar a 6 Junho de 1746, as Sórtes se ham tirar a 4 de Julho do dito anno. As listas, mapas destas Sórtes se acharám, e bilhetes dellas na lója de Pedro Honorio Martim na Rúa nova dos Mercadores”. Elisa Soares, *A publicidade na Gazeta de Lisboa (1715-1760)*, Lisboa, Chiado, 2018, p. 91-95.

inglesas e francesas), alargava ainda mais o espectro informativo disponível, sobretudo para os agentes com maior capacidade linguística, permitindo o acesso a dados sobre outras praças financeiras, ainda que filtrados pela ação da Real Mesa Censória¹⁶.

Para além dos periódicos, assumiram particular relevância os chamados papéis avulsos, cuja circulação respondia a necessidades concretas de divulgação económica. Entre estes, destacam-se os documentos associados às companhias comerciais, nomeadamente os resumos anuais do estado das companhias coloniais, nos quais se apresentavam informações sobre o número de ações em circulação, os resultados obtidos e os dividendos distribuídos. Estes documentos, ainda que dependentes da própria administração das companhias, constituíram uma das poucas formas de acesso a informação estruturada sobre ativos financeiros, permitindo aos investidores formar expectativas quanto à rentabilidade dos seus investimentos¹⁷.

A estes juntavam-se anúncios de leilões, condições de contratos, divulgação de negociações marítimas e outros papéis destinados a informar o público sobre oportunidades económicas específicas. A necessidade de autorização prévia para a sua impressão e circulação, no âmbito do sistema censório, implicava que estes documentos fossem produzidos, validados e depois disseminados, criando um circuito de informação que, embora condicionado, assegurava a publicitação de determinados eventos económicos¹⁸.

Apesar da diversidade de canais, a informação disponível no mercado lisboeta era fragmentada e irregular, o que reforçava a importância da intermediação e das redes de sociabilidade no funcionamento do mercado.

Paralelamente, os espaços de sociabilidade ganharam uma função essencial. Ao contrário de Londres, onde os cafés desempenharam um papel central nas transações financeiras¹⁹, não há provas de que os cafés de Lisboa tenham servido como centros de atividade bolsista. No entanto, outros locais, como tabernas, lojas de vinho e tendas, funcionaram como pontos de encontro informais. Estes estabelecimentos estavam espalhados pela cidade, mas concentravam-se

¹⁶ Tomás Pinto de Albuquerque, “A Real Mesa Censória como Fonte para a História da Informação Económica e dos Mercados Financeiros em Portugal”, *Boletim do Arquivo da Universidade de Coimbra*, 2026, no prelo.

¹⁷ Tomás Pinto de Albuquerque, “As Companhias Coloniais Portuguesas, 1755-1780: acionistas, mercados de capitais e dinâmicas de governo”, Tese Doutoramento, Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade de Lisboa, 2023, p. 125-145.

¹⁸ Albuquerque, “*A Real Mesa Censória...*”, cit..

¹⁹ Edward Peter Stringham, “The Emergence of the London Stock Exchange as a Self-Policing Club”, *SSRN Scholarly Paper*, Rochester, Social Science Research Network, 2002.

sobretudo nas zonas ribeirinhas da zona ocidental de Lisboa, perto dos principais cais e mercados²⁰. Nestes espaços, a informação era transmitida oralmente, complementando e, em muitos casos, substituindo os canais escritos. Esta dimensão é particularmente relevante num contexto em que a literacia era reduzida, estimando-se que menos de 20% da população soubesse ler²¹.

A conjugação destes elementos (infraestruturas institucionais, mecanismos de regulação e formas de intermediação) permitiu o funcionamento de um mercado financeiro na ausência de uma bolsa formal plenamente estruturada. O mercado lisboeta operava de forma descentralizada, apoiando-se na intermediação notarial, em normas jurídicas que asseguravam a validade das transações e em canais de informação que, embora limitados, eram suficientes para permitir a circulação de capital. É neste enquadramento que devem ser analisados os instrumentos financeiros transacionados, cuja natureza, diversidade e peso relativo serão objeto de análise na secção seguinte.

2. Os instrumentos financeiros transacionados

David Justino²² procurou demonstrar a existência de um mercado de capitais no Portugal do século XVIII, ainda que apenas aventando essa possibilidade, não verificando a diversidade de produtos, nem discutindo as suas dinâmicas à luz da atual historiografia. Seguindo a sua pista, procuramos as provas documentais de transações de instrumentos financeiros. Na medida do possível, quantificamos o volume de capital que essas transações mobilizaram.

Parece-nos fundamental começar por definir o que é um instrumento/produto financeiro. Entendemos que corresponde a qualquer documento que representa um contrato envolvendo um ativo financeiro, e um ativo financeiro é um direito a futuros pagamentos, que pode ser livremente negociado²³. Não

²⁰ Maria Alexandre Lousada, “A Rua, a Taberna e o Salão: Elementos Para Uma Geografia Histórica Das Sociabilidades Lisboetas Nos Finais Do Antigo Regime” in M.G. Mateus Ventura (ed.), *Os Espaços de Sociabilidade Na Ibero-América (Sécs. XVI-XIX)*, Lisboa, Colibri, 2004, p. 95-120; Maria Alexandre Lousada, “Praça e Sociabilidade: Práticas, Representações e Memórias” in Miguel Figueira de Faria (ed.), *Praças Reais: Passado, Presente e Futuro*, Lisboa, Livros Horizonte, 2008, p. 45-56.

²¹ Jaime Reis, “Economic Growth, Human Capital Formation and Consumption in Western Europe Before 1800” in Robert C. Allen, Tommy Bengtsson, and Martin Dribe (ed.), *Living Standards in the Past*, New York, Oxford University Press, 2005, p. 201-202.

²² David Justino, *História Da Bolsa de...*, cit..

²³ Anders Grath, *The Handbook of International Trade and Finance: The Complete Guide for International Sales, Finance, Shipping and Administration*, London, Philadelphia, New Dehli, Kogan Page Publishers, 2016, p. 238.

existem fontes agregadoras que nos assegurem estarmos a observar todas as transações feitas em mercado. Como tal, só poderemos ter presente que observamos uma amostra, e é assim que o recurso aos notários se torna uma possibilidade atrativa para obtermos um vislumbre do que poderá ter sido o mercado de capitais português no século XVIII.

O exercício não é inédito e tinha já sido utilizado para o estudo de outros espaços europeus²⁴. Assim, em qualquer caso nacional, os estudos contam com amostras, e por isso não dão uma medida do grau de profundidade dos sistemas financeiros em estudo, nem da abrangência das transações conhecidas; mas o registo notarial, compreendendo todos os notários de Lisboa, contém em si uma narrativa, a qual permite comparar diferentes momentos e diferentes tipos de aplicação. A partir do levantamento exaustivo desses dados, entre 1755 e 1774, obtivemos o que consideramos necessariamente uma amostra, correspondendo a 10.780 escrituras, respeitantes a um variado número de documentos que obedecem à definição de produto financeiro.

2.1. Estrutura dos instrumentos transacionados

A tabela 1 permite a análise dos instrumentos financeiros transacionados no mercado lisboeta entre 1755 e 1774, ajudando a compreender não apenas a diversidade das aplicações disponíveis, mas também a estrutura efetiva do mercado e as preferências dos agentes. Ao contrário de outras praças europeias, onde se observa uma crescente sofisticação dos instrumentos financeiros (nomeadamente Londres e Amesterdão), o caso lisboeta revela um predomínio claro de formas tradicionais de investimento.

²⁴ São exemplo a França ou os Países Baixos, onde os historiadores se debateram com um problema semelhante, ou seja, como analisar o mercado sem uma fonte agregadora da universalidade das transações realizadas Hoffman, Postel-Vinay, and Rosenthal, “What Do Notaries Do?”; Potter and Rosenthal, “The Development of Intermediation...”, cit.; Gelderblom, Hup, and Jonker, “What Did Notaries...”, cit.; Hoffman, Postel-Vinay, and Rosenthal, *Dark Matter...*, cit.. No caso inglês o estudo é maioritariamente feito com recurso a livros de alguns intermediários que se especializaram nesse negócio, Neal, *The Rise of...*, cit.; Larry Neal and Stephen Quinn, “Networks of Information, Markets, and Institutions in the Rise of London as a Financial Centre, 1660-1720”, *Financial History Review*, 1 (2001), p. 7-26; Anne L. Murphy, “Trading Options before Black-Scholes: A Study of the Market in Late Seventeenth-Century London”, *The Economic History Review*, 62 (2009), p. 8-30.

Tabela 1 – Número de produtos transacionados e número de transações realizados nos notários de Lisboa entre 1755-1774.

Produtos Financeiros	Nº Produtos Transacionados	% Nº Produtos Transacionados	Nº Transações	% Nº Transações
Privado	10735	96%	10496	97%
Crédito	9292	83%	9266	86%
Direitos de Crédito	938	8%	885	8%
Participações Sociais	505	5%	345	3%
Quotas Sociedades	7	0,1%	7	0,1%
Ações Companhias	138	1%	31	0,3%
Contratos Arrendamento	360	3%	307	3%
Público	439	4%	284	3%
Padrões de Juro	243	2%	176	2%
Dívida Flutuante	174	2%	90	1%
Padrões Juro Municipais	22	0%	18	0,2%
Total Geral	11174	100%	10780	100%

Fonte: ANTT, Cartório do Distribuidor, Livros 116 a 135.

A classificação dos instrumentos aqui adotada distingue, em primeiro lugar, entre produtos de natureza privada e pública. Por produtos privados entendem-se aqueles resultantes de acordos entre particulares, sem intervenção direta do Estado enquanto emissor, como contratos de crédito, cessões de direitos ou participações em sociedades. Já os produtos públicos correspondem a instrumentos associados à dívida do Estado, como os padrões de juro ou outras formas de dívida consolidada. A distinção entre produtos privados e públicos não corresponde apenas a uma categorização formal, mas reflete diferentes lógicas de funcionamento do mercado. Enquanto os primeiros resultam de acordos entre particulares e dependem da confiança e da intermediação jurídica, os segundos estão associados a mecanismos com características próprias em termos de risco, rendimento e circulação.

Os dados evidenciam uma clara predominância dos instrumentos privados, que representam cerca de 96% dos produtos transacionados e 97% das operações registadas. Esta configuração revela um mercado essencialmente

assente em relações entre particulares, com reduzida intervenção direta do Estado enquanto emissor de ativos financeiros. No seu conjunto compreendem uma enorme diversidade de títulos, que aqui categorizamos de acordo com as suas características. Entre eles, as obrigações, que denominamos por “Crédito”, constituíam o tipo mais comum de instrumento financeiro privado, compreendendo contratos de crédito de curto e médio prazo. Esta categoria foi a mais transacionada, correspondendo a 86% de todas as transações. Estes eram amplamente utilizados para financiar o consumo e uma variedade de operações económicas. Os contratos especificavam normalmente a data de vencimento, as taxas de juro aplicáveis e as sanções em caso de incumprimento. A sua simplicidade e acessibilidade tornaram as obrigações um instrumento financeiro popular em vários estratos sociais, garantido a sua utilização generalizada na sociedade portuguesa²⁵. Este predomínio confirma a ideia de um mercado orientado para o financiamento direto entre agentes, em que o crédito desempenha a função de instrumento financeiro dominante.

Outra categoria importante entre os produtos privados é a dos direitos de crédito, que incluíam contratos relacionados com a revenda de dívida privada. Estas transações podiam assumir diferentes formas, como a cessão de uma dívida a um terceiro que assumia então o papel do credor original. Podiam também ocorrer durante um processo judicial, em que um credor transfere o seu crédito para a outra parte. Além disso, esta categoria inclui a aquisição de títulos executivos, que permitiam ao novo credor iniciar a cobrança coerciva da dívida. Em todos estes casos, o credor inicial recebeu o capital e os juros vencidos sem necessitar de consentimento do devedor. Correspondem a 8% dos produtos transacionados e do número de transações, ocupando um lugar secundário dentro do universo dos produtos transacionados, sobretudo quando comparados com a categoria “Crédito”, onde fica clara a preferência dos participantes no mercado financeiro.

A terceira categoria de produtos privados é a das “Participações Sociais”. Abrangem transações que envolvem ações de empresas, quotas em sociedades e contratos de arrendamento. Como observamos pela tabela não representam mais de 5% das transações e 3% dos produtos transacionados. Neste caso concreto, podemos justificar este facto pela não obrigatoriedade de registo destas transações em notário, servindo apenas o escrito particular, no caso das

²⁵ Costa, Rocha, and Brito, “The Alchemy...”, cit.; Rocha, “Crédito privado em Lisboa...”, cit.; Lisbeth Rodrigues, “Institutional Investors in the Portuguese Credit Market (1550–1800): The Case of the Misericórdias”, *Revista de Historia Economica - Journal of Iberian and Latin American Economic History* (2024), p. 1-29.

quotas sociais ou dos “contratos de arrendamento”. Já no caso das ações das sociedades anónimas, a imposição do registo da transferência das ações nos livros das respetivas empresas, levaria a que muitos dos compradores, não recorressem aos notários para o registo da transação.

No primeiro caso, o das quotas em sociedades, estamos a referir-nos, a ativos financeiros de sociedades formadas para os contratos fiscais (que poderiam ser arrematados junto das mais variadas instituições seja da Coroa, da Igreja, das Câmaras ou das grandes casas senhoriais), para cobrança de impostos ou de direitos de passagem ou de fornecimento de bens. Atente-se que, o que se transaciona, é a sociedade ou o direito ao contrato, que em si já estabelece cláusulas claras quanto à relação com o detentor primário do direito. É exemplo o Contrato da Neve, arrematado em 1756 por Julião Pereira e Bernardo Moreira da Silva, no Senado da Câmara de Lisboa, depois vendido a Félix de Oliveira Lomba, comerciante de Lisboa²⁶. Ainda nesta categoria estão inseridos os interesses ou frações de participações em contratos, ou seja, um conjunto de quotas em determinadas sociedades. Foi esse mesmo o caso da sociedade constituída por António Pereira Henriques, Manuel Peixoto da Silva e Francisco Xavier de Almeida²⁷.

Ainda nesta categoria de “Participações Sociais”, encontram-se as apólices das empresas pombalinas nomeadamente da Companhia dos Vinhos do Douro, as Companhias de exploração colonial do Grão-Pará e Maranhão e do Pernambuco e Paraíba, mas também de outro tipo como a Companhia das Águas Livres, a Companhia das Carnes de Lisboa ou companhias de exploração de minas.

No que diz respeito às companhias coloniais sabemos já que a maioria das transações eram feitas fora dos notários²⁸. Uma das principais características desse tipo de sociedade era a livre transmissibilidade das ações. A única exigência feita era a da comunicação à sociedade²⁹. Mesmo assim, uma pequena fração desses títulos foi escriturada. Os títulos podiam ser alienados no todo³⁰ ou em partes, como acontecia com os padrões de juro, e como é exemplo a escritura registada em março de 1768 entre António Freire e Manuel José Gonçalves Chaves³¹. As apólices permitiram ainda uma outra

²⁶ ANTT, Cartório Notarial do Distribuidor (CND), Livro n.º 117, cx. 37.

²⁷ ANTT, CND, Livro n.º 118, cx. 37.

²⁸ Albuquerque, “As Companhias Coloniais Portuguesas...”, cit., p. 125-45.

²⁹ Rui Manuel de Figueiredo Marcos, *As companhias pombalinas: Contributo para a história das sociedades por ações em Portugal*, Coimbra, Livraria Almedina, 1997, p. 629-38.

³⁰ ANTT, CND, Livro n.º 119, cx. 38.

³¹ ANTT, CND, Livro n.º 129, cx. 43.

operação decorrente da separação entre o direito de propriedade do título, propriamente dito, e o direito aos rendimentos. À semelhança do que acontecia com os padrões de juro, admitia-se que se esses réditos ainda não tivessem sido levantados junto da empresa, ou aqueles que viessem a ser obtidos no futuro podiam ser cedidos³².

Quanto às apólices das companhias das Águas Livres e das Carnes, os arquivos são parcos em documentos sobre elas. Mas o que é interessante verificar é que nos surgem nos notários seguindo o modelo societário das empresas pombalinas e os seus títulos circularam no mercado secundário³³.

Pela narrativa dos contratos notariais, cabe assinalar que as ações das companhias representam cerca de 1% dos produtos e menos de 0,5% das transações inseridas na subcategoria das “Participações Sociais”. Não sendo insignificante o seu número no conjunto da amostra desta categoria (138 transferências), também não constituiu o tipo de instrumento financeiro com maior liquidez³⁴. Mas se os títulos das sociedades anónimas pombalinas foram em si uma novidade no contexto do mercado financeiro lisboeta, os direitos em torno dos contratos régios, das comendas e dos dízimos, que decidimos incluir no grupo das Participações Sociais, têm já uma larga tradição. A esse conjunto de contratos denominamos a categoria “Contratos de Arrendamento”.

Quando falamos de contratos de arrendamento, referimo-nos em concreto àqueles contratos disponibilizados por instituições como a Coroa, a Igreja ou as grandes Casas Nobres, em que cabe ao arrendatário a cobrança de um conjunto de réditos provenientes de bens imobiliários. Exemplo paradigmático é o dos dízimos. Esta foi uma forma de dinamizar a gestão dos ativos rurais pelos seus proprietários, que assim obtinham algum rendimento³⁵. O que sucede é que os proprietários arrendavam a terceiros os seus direitos de cobrança de impostos, recebendo muitas vezes um adiantamento em dinheiro pelo período do arrendamento. De acordo com Nuno Gonçalo Monteiro, 97% destes contratos em propriedades aristocráticas eram concedidos a homens de negócio lisboetas, que frequentemente subdividiam e transferiam esses direitos. Embora estes contratos comportassem riscos, nomeadamente em períodos de

³² ANTT, CND, Livro n.º 131, cx. 44.

³³ ANTT, CND, Livro n.º 136, cx. 47 e Livro n.º 126, cx. 41.

³⁴ Entendemos por liquidez a facilidade de um ativo ser transformado em dinheiro sem perdas significativas do seu valor.

³⁵ Daniel Ribeiro Alves, *Os dízimos no final do Antigo Regime: aspectos económicos e sociais (Minho, 1820-1834)*, Lisboa, CEHR-UCP, 2012.

inflação, podiam gerar lucros substanciais³⁶. Esta subdivisão dos contratos de arrendamento permitiu que eles circulassem no mercado financeiro de Lisboa. Esta inovação financeira era comparável a práticas semelhantes noutras regiões, como o sistema de *Gedik* no Império Otomano, as *Rice Bills* no Japão, ou os produtos financeiros derivados da Companhia das Índias Holandesas³⁷.

Os contratos de arrendamento surgem também como uma categoria com alguma relevância, representando cerca de 3% dos produtos e das transações. Embora não correspondam, em sentido estrito, a instrumentos financeiros no mesmo plano que o crédito ou a dívida pública, a sua presença no mercado revela formas alternativas de mobilização de rendimento e capital.

Por seu lado, os produtos públicos, menos representativos em termos de número de produtos transacionados (4%) e de número de transações (3%), foram fundamentais para proporcionar oportunidades de investimento de baixo risco. Os instrumentos de dívida pública, como os padrões de juro, ofereciam um rendimento perpétuo e eram apoiados pela reputação da fiabilidade da Coroa³⁸. A dívida flutuante, por outro lado, consistia em títulos de curto prazo emitidos por instituições reais, frequentemente utilizados como meios de pagamento em transações privadas. Estes produtos no mercado financeiro português incluíam todos os instrumentos emitidos pela Coroa e pelos municípios, classificados como dívida pública. Entre estes, os padrões de juro emitidos pela Coroa ou pelas câmaras municipais representavam a dívida consolidada. Desde o século

³⁶ Nuno Gonçalo Monteiro, “A Ocupação Da Terra” in Pedro Lains e Álvaro Ferreira da Silva (ed.), *História Económica de Portugal 1700-2000. O Século XVIII*, Lisboa, Imprensa de Ciências Sociais, 2005, I, p. 78.

³⁷ Ağır, “The Rise and Demise of *Gedik* Markets in Istanbul, 1750–1860”, *The Economic History Review*, 1 (2018), p. 133-156; Ulrike Schaede, “Forwards and Futures in Tokugawa-Period Japan. A New Perspective on the Dojima Rice Market”, *Journal of Banking and Finance*, 13 (1989), p. 487-513; Oscar Gelderblom e Joost Jonker, “Amsterdam as the Cradle of Modern Futures Trading and Options Trading, 1550-1650” in William N. Goetzmann, K. Geert Rouwenhorst (ed.), *The Origins of Value. The Financial Innovations that Created Modern Capital Markets*, Oxford, Oxford University Press, 2005, p. 189-206; L. O. Petram, “The world’s first stock Exchange: how the Amsterdam market for Dutch East India Company shares became a modern securities market, 1602-1700”, Tese Doutoramento, Países Baixos, Instituut voor Cultuur en Geschiedenis, 2011; Geoffrey Poitras, *The Early History of Financial Economics, 1478-1776: From Commercial Arithmetic to Life Annuities and Joint Stocks*, Cheltenham ; Northampton, Edward Elgar Publishing, 2000.

³⁸ Vitorino Magalhães Godinho, “Finanças Publicas e Estrutura Do Estado” in *Ensaio II*, Lisboa, Livraria Sá da Costa, 1968, p. 25-63; Leonor Freire Costa, Susana Münch Miranda, e Pilar Nogues-Marco, “Early Modern Financial Development in the Iberian Peninsula” in Leonor Freire Costa, Grafe Regina, Herranz-Loncán A, Igual-Luis D, Pinilla V, Vilar HV (eds.), *An Economic History of the Iberian Peninsula, 700-2000*, Cambridge University Press, 2024, p. 335-357.

XVI que a Coroa portuguesa emitia títulos de dívida pública, que podiam ser perpétuos ou remíveis. Estes instrumentos eram transacionáveis, no todo ou em parte, assegurando a sua circulação no mercado. As taxas de juro destes títulos variavam ao longo do tempo, mas registaram uma descida generalizada durante o início do período moderno³⁹.

Para além da dívida consolidada, Portugal recorreu também à dívida flutuante, que incluía instrumentos como os bilhetes das folhas da alfândega, os conhecimentos dos armazéns e os conhecimentos da Casa da Moeda⁴⁰. Estes papéis eram emitidos por instituições régias e transacionados entre particulares, funcionando essencialmente como instrumentos de pagamento. Conferiam ao seu detentor o direito de levantar ou receber uma determinada quantia em dinheiro. Em caso de necessidade de liquidez, o detentor podia vender esses papéis ou utilizá-los para saldar dívidas. As transações destes instrumentos eram registadas nos *livros de Termos e Garantias da Casa da Moeda*, onde se documentavam os valores, e as partes envolvidas nas obrigações correspondentes⁴¹.

2.2. Dimensão Económica e segmentação do mercado

Se a análise do número de transações permite compreender a estrutura do mercado, a consideração do volume de capital envolvido introduz uma dimensão adicional, relacionada com a escala das operações e a segmentação dos investimentos. A tabela que apresentamos (tabela 2) procura conjugar número com volume de transações por categoria. Apenas podemos considerar as escrituras contendo referência ao valor da transação e por isso a amostra ficou reduzida a 10.331 transações, nas quais foram transferidos 10.625 produtos financeiros.

³⁹ Costa, Miranda, e Nogueira-Marco, “Early Modern Financial...”, cit.; Vitorino Magalhães Godinho, “Flutuações económicas e devir estrutural do século XV ao século XVII”, *Ensaio II*, Lisboa, Livraria Sá da Costa, 1968; Virgínia Rau, *Estudos sobre História Económica e Social do Antigo Regime*, Lisboa, Editorial Presença, 1984.

⁴⁰ Sousa, *Esboço de um dicionário...*, cit., p. 106.

⁴¹ Rita Martins de Sousa, “A prata no século do ouro - Portugal (1700-1797)” in Álvaro Garrido, Leonor Freire Costa, e Luís Miguel Duarte (ed.), *Estudos de Homenagem a Joaquim Romero de Magalhães. Economia, Instituições e Império*, Lisboa, Almedina, 2011, p. 399.

Tabela 2 – Volume em reis por transação e volume em média de reis por transação.

Produtos Financeiros	Volume Transações	Nº Produtos Transacionados	%	Média Volume Transacionado Produto
Privado	14089144584	10208	96%	1380206
Crédito	12543481752	9285	87%	1350940
Direitos de Crédito	1059154472	762	7%	1389966
Participações Sociais	486508359	161	2%	3021791
Quotas Sociedades	9305460	4	0,04%	2326365
Ações Companhias	40242238	85	1%	473438
Contratos Arrendamento	436960661	72	1%	6068898
Público	1254371830	417	4%	3008086
Padrões de Juro	1043357477	239	2%	4365512
Dívida Flutuante	204585335	156	1%	1311444
Padrões Juro Municipais	6429018	22	0,2%	292228
Total Geral	15343516413	10625	100%	4388292

Fonte: ANTT, Cartório do Distribuidor, Livros 116 a 135.

Na sua totalidade, em cerca de 20 anos, foram realizadas por intermediação dos notários transações que atingiram um total de 15.343.516.413 reis, o que em média representou o montante de 807.553.495 reis por ano. Uma quantia muito significativa, que seria o equivalente a meio ano de receitas do Estado⁴², e aproximadamente 2,5% do PIB⁴³.

A tabela 2 oferece-nos uma outra dimensão do mercado financeiro em Portugal na segunda metade do século XVIII. Ela demonstra o volume de capitais, deflacionados, transacionados por cada categoria, e permite-nos calcular a média de capital transacionado por produto, em cada uma das categorias. Assim, ganhamos uma nova dimensão desse mercado. Como podemos observar, em termos médios,

⁴² Fernando Tomaz, “As Finanças Do Estado Pombalino 1762-1776” in Joaquim Romero de Magalhães, et al., *Estudos e Ensaios Em Homenagem a Vitorino Magalhães Godinho*, Lisboa, Livraria Sá da Costa, 1988, p. 376.

⁴³ Nos seus cálculos do PIB anterior a 1830, Nuno Valério, toma as receitas do Estado, por defeito, como próximas a 5% do produto interno bruto. Nuno Valério, “Portuguese Economic Performance 1250-2000” in J. Morilla et al., *Homenaje a Gabriel Tortella*, Alcalá de Henrares, LID - Universidad de Alcalá, 2010, p. 431-444.

a categoria dos produtos públicos, apesar de representar um menor número de produtos transacionados, foi responsável por 69% do capital médio transacionado. Já a categoria dos produtos Privados transacionou 39% desse capital, tendo sido responsável por mais de 90% de todos os produtos transacionados em mercado.

Quer isto dizer que os produtos Públicos foram responsáveis por investimentos mais elevados, tendo em conta o volume médio de capital envolvido, mas revelaram menor liquidez, uma vez que, o número de transações foi em menor número. Nesta categoria, em concreto, destaque especial para a dívida consolidada, na sua maioria padrões de juro, que representaram um enorme volume médio de capital transacionado. Os padrões de juro, apesar de serem um produto reconhecidamente seguro, e abrangentemente conhecido pelos participantes do mercado, a sua média representatividade nos notários pode estar ligada a dois fatores. Por um lado, a oferta, ou seja, sendo um produto seguro, e que garantia uma remuneração perpétua, podendo ter sido poucos os que se quiseram desfazer de um ativo tão conveniente. Ao mesmo tempo a emissão de dívida nova neste período não foi feita em larga escala, o que constrangeu a oferta por parte da Coroa enquanto emissor⁴⁴. Por outro, a imperatividade de assentamento da transmissão do respetivo padrão, aquando da compra e venda, na Chancelaria Régia, pode ter sido o suficiente para efetivar a operação, sem ser necessário o recurso ao notário.

Já no que toca aos produtos Privados, a categoria de Crédito, apesar de ser responsável pelo maior número de transações e também de produtos transacionados, não representa equivalentemente o mesmo volume médio de capital, reflexo de menores quantidades de capital envolvidas em cada transação, mas também de uma maior liquidez, uma vez que, o número de transações é expressivo. O crédito era uma das aplicações de poupança socialmente disseminada, tocando grandes ou pequenos aforradores⁴⁵. Faltam, na verdade, estudos sobre o incumprimento do crédito privado, mas presumimos que seriam aplicações de pouco risco⁴⁶, já que as taxas de juro tenderam a descer ao longo

⁴⁴ A propósito da dívida pública ver o trabalho a ser produzido pelo projeto *Dívida Soberana e Crédito Privado em Portugal (1668-1797)*, www.debt.pt.

⁴⁵ Costa, Rocha, e Brito, “The Alchemy...”, cit..

⁴⁶ No caso da Misericórdia de Lisboa, os dados disponíveis apontam para um risco sistémico de incumprimento nos contratos de crédito privado, com taxas de *default* superiores a 70% na década de 1770. A fragilidade das garantias legais, a promiscuidade entre devedores e administradores, e a ineficácia dos mecanismos de cobrança contribuíram para este cenário, culminando na proibição real da concessão de novos empréstimos privados em 1775. Rodrigues, “Institutional Investors...”, cit., p. 19-20. No entanto, esta análise refere-se à realidade específica da Misericórdia e não pode ser generalizada ao conjunto do mercado de crédito português sem um estudo alargado e sistemático sobre os níveis de incumprimento noutras instituições e regiões.

da segunda metade do século XVIII⁴⁷. Estes instrumentos eram facilmente transacionáveis, pois tanto investidores letrados, como iletrados teriam uma perceção semelhante do que eram os custos e benefícios de uma dívida.

No que diz respeito aos demais produtos na categoria Privados, as Participações Sociais, são a categoria que diferencia os seus participantes pelo volume de capital. É ela que, em termos médios representa o maior volume de capital entre os produtos privados, apesar de representar apenas 2% do número de produtos transacionados. Nomeadamente as subcategorias de Ações Companhias e Contratos de Arrendamento embora com menor número de produtos (85 e 72, respetivamente), evidenciam valores médios significativamente mais elevados por produto, revelando transações de maior escala e por norma menos frequentes. Todavia, cabe referir mais uma vez que, a maioria das transações das apólices não passou pelos notários.

Esta discrepância entre frequência e volume permite identificar uma segmentação interna do mercado: por um lado, um conjunto alargado de operações de crédito, de menor dimensão e maior acessibilidade; por outro, um grupo mais restrito de transações, menos frequentes, mas envolvendo montantes significativamente superiores. Esta dualidade constitui um elemento central para a compreensão do funcionamento do mercado financeiro lisboeta.

A existência desta segmentação sugere que o mercado não era homogêneo, mas antes estruturado em diferentes níveis de acesso e participação. Enquanto determinados agentes operavam predominantemente em instrumentos de crédito, outros estavam posicionados em segmentos de maior valor, associados a ativos específicos. Esta diferenciação reforça a ideia de um mercado funcional, mas desigual, em que o acesso a determinados instrumentos dependia da capacidade financeira e da posição dos agentes.

A análise dos instrumentos financeiros evidencia, assim, não apenas a estrutura do mercado, mas também as suas limitações e assimetrias. A predominância do crédito, a reduzida difusão de instrumentos mais complexos e a segmentação observada ao nível dos volumes transacionados apontam para um sistema financeiro funcional, mas condicionado por fatores estruturais. É neste enquadramento que deve ser analisado o comportamento dos agentes, cuja participação e estratégias de investimento constituem o objeto da secção seguinte.

3. Os participantes do mercado financeiro lisboeta

Apesar das características do mercado financeiro português tenderem para o classificarmos como um mercado semi-opaco, pois os mecanismos de circulação

⁴⁷ Lisbeth Rodrigues, “Os padrões de juro da Misericórdia de Lisboa, 1767-1797”, *Ler História*, 74 (2019), p. 137-160; Costa, Miranda, e Nogues-Marco, “Early Modern Financial..., cit..

de informação, as regras de controlo do mercado e a existência de intermediários para interconectar a oferta e a procura eram escassos, sobretudo quando comparados com os casos inglês e holandês, que acima fizemos referência, um conjunto de investidores, individuais e institucionais participou no mercado financeiro português. A análise dos participantes no mercado financeiro lisboeta entre 1755 e 1774 constitui um elemento essencial para compreender o seu funcionamento. Aquilo que nos propomos estudar é o comportamento destes participantes em mercado, analisando a sua atuação e a composição dos seus portfólios ao longo desses 20 anos.

Tabela 3 – Participantes e respetivo padrão de investimento no mercado financeiro de Lisboa entre 1755-1774.

	Nº Participantes	%
Investidor Institucional	432	3%
Investidor Singular	12272	97%
Homem	10690	84%
Mulher	1536	12%
Ente	46	0,4%
Total Geral	12.704	100%

Fonte: ANTT, Cartório do Distribuidor, Livros 116 a 135.

Conforme observamos na tabela 3, registámos um total de 12.704 participantes. Este grupo de investidores corresponde a 9% do total da população da cidade de Lisboa, que na segunda metade do século XVIII rondaria os 140.000 habitantes⁴⁸. Para chegarmos ao número de participantes em mercado tivemos em conta os elementos como género, profissão e outros atributos⁴⁹. Sempre que não foi possível a distinção entre dois indivíduos com o mesmo nome, ambos foram mantidos como investidores individuais. Para melhor os analisar dividimo-los em dois grandes grupos. O primeiro denominamos de “Investidor Institucional”, onde cabem todo o tipo de instituições como mosteiros, conventos, misericórdias, irmandades, juízos, colégios, recolhimentos, juntas e vínculos. Já na categoria de “Investidor Singular”, cabem os homens e mulheres que participaram no mercado secundário de Lisboa. Por fim, temos uma subcategoria que denominamos

⁴⁸ Leonor Freire Costa, Pedro Lains, e Susana Münch Miranda, *História económica de Portugal, 1143-2010*, Lisboa, A Esfera dos Livros, 2011, p. 210-218.

⁴⁹ Nomeadamente: nome do cônjuge, local de morada (rua, cidade), nacionalidade, alcunha.

“Ente”, onde reunimos heranças, testamentarias, curadorias e tutorias, uma vez que, não eram instituições, mas também não eram pessoas singulares.

Os dados revelam uma clara predominância de investidores singulares, que representam cerca de 97% do total de participantes, enquanto os investidores institucionais correspondem apenas a cerca de 3%. Esta distribuição sugere um mercado fortemente assente na participação individual, com reduzido peso das instituições enquanto agentes diretos. No que diz respeito aos investidores singulares, observa-se também uma forte assimetria de género, com predominância masculina, embora a participação feminina, ainda que minoritária, não seja negligenciável.

Tabela 4 – Atuação dos participantes em mercado por categoria de investidor entre 1755-1774.

Atuação em Mercado	Nº de Participantes	%
Só Vende	6391	52%
Só Compra	4750	39%
Compra e Vende	1111	9%
Total Geral	12.252	100%

Fonte: ANTT, Cartório do Distribuidor, Livros 116 a 135.

Na tabela 4 encontramos a atuação dos participantes em mercado, tendo em conta o número de operações realizadas⁵⁰, estando aqui divididos em três grupos de atuação. A grande maioria dos participantes, cerca de 52% surge apenas na posição de vendedor, não voltando ao mercado para adquirir nenhum produto. Na categoria de “Só Compra”, estão representados aqueles que uma ou mais vezes atuaram como compradores (39%), participando no mercado apenas para adquirir um ou mais produtos, não se desfazendo deles nos anos que analisamos (1755-1774). Por fim, temos a categoria de “Compra e Vende”. Estes apesar de apenas representarem 9% dos participantes foram os mais ativos em mercado, comprando e vendendo produtos mais do que uma vez ao longo do período em análise. Este comportamento sugere um mercado pouco dinâmico em termos de rotatividade de posições, com agentes frequentemente especializados num dos lados da transação.

Resta-nos, então, procurar compreender a composição dos portfólios de investimento destes investidores.

⁵⁰ Entendemos que uma escritura, corresponde a uma operação em mercado, podendo em cada uma delas ser transacionado mais do que um produto financeiro.

Tabela 5-Análise da Composição de Portfólios por Categoria de Investidor (1755-1774).

Crédito			Direitos de Crédito			Participações Sociais			Divida Pública			Total Geral		
Nº de Transações	Nº Produtos Transacionados	Média de Valor Transação em Reis	Nº de Transações	Nº Produtos Transacionados	Média de Valor Transação em Reis	Nº de Transações	Nº Produtos Transacionados	Média de Valor Transação em Reis	Nº de Transações	Nº Produtos Transacionados	Média de Valor Transação em Reis	Nº de Transações	Nº Produtos Transacionados	Média de Valor Transação em Reis
Instituição	1029	1031	66	68	1475076	6	7	109586	32	45	1954264	1133	1151	762119
Honem	7327	7351	586	615	1509353	65	138	3687874	192	315	1910328	8170	8419	1541525
Administração	79	79	6	6	5602826	1	1	331047	2	4	4035925	88	90	1119936
Agricultura	183	183	14	14	716738	1	1	218359	3	8	1540014	201	206	726736
Artesão	1147	1148	95	97	927311	6	8	1753380	33	61	1491937	1281	1314	682179
Comerciante	302	302	28	40	4682819	3	3	31191883	6	7	1166595	339	352	1330423
Eclesiástico	498	499	41	44	1477538	7	10	5759520	13	16	1073484	559	569	1134601
Militar	97	97	10	10	1821012	1	1	76012	1	1	16697	109	109	887049
Nobre	89	89	3	3	637415	1	1	5983877	2	3	2576370	95	96	789379
Pessoal Transporte	140	140	8	8	1665262	1	1	24669734	7	8	1164459	156	157	975248
Profissional Liberal	447	448	41	42	1016600	6	11	2661854	9	18	1390058	503	519	718465
Trabalhador	68	68	5	5	874886	-	-	-	1	1	526	74	74	578393
Sem Dados	4277	4298	335	346	1437425	38	101	1264397	115	188	2244093	4765	4933	2027806
Mulher	884	884	71	71	992658	10	16	24019903	40	57	20626308	1005	1028	1856263
Artesão	5	5	-	-	924379	-	-	-	-	-	-	5	5	924379
Comerciante	1	1	-	-	188333	-	-	-	-	-	-	1	1	188333
Eclesiástico	25	25	-	-	1189102	-	-	-	-	-	-	25	25	1189102
Nobre	11	11	2	2	423556	-	-	-	-	-	-	13	13	924986
Profissional Liberal	1	1	-	-	63280	-	-	-	-	-	-	1	1	63280
Trabalhador	4	4	1	1	174208	1	1	72512731	-	-	-	6	6	12201593
Vítua	162	162	19	19	659655	2	2	78328910	5	6	1241314	188	189	1536448
Sem Dados	675	675	49	49	854036	7	13	1575498	35	51	23395593	766	788	1901902
Ente	19	19	4	8	1709983	-	-	-	-	-	-	23	27	879742
												Total Final	10331	5039648

Fonte: ANTT, Cartório do Distribuidor, Livros 116 a 135.

A tabela 5 apresenta uma visão quantitativa e qualitativa sobre o comportamento dos investidores no mercado financeiro lisboeta, distinguindo-os por tipo de produto financeiro e por perfil socioinstitucional. Aqui estão contabilizadas 10.331 transações, que correspondem a 10.625 produtos transacionados. Quanto aos produtos financeiros, os dados dão conta do número de transações realizadas por cada grupo, do número de produtos transacionados em cada operação de compra e venda, e ainda do volume de capitais transacionados por escritura⁵¹.

Já quanto ao perfil socioinstitucional, começamos por distinguir os participantes em quatro categorias, tendo em conta a classificação quanto ao género, a saber: Instituições, Homens, Mulheres e Ente (tabela 3). No entanto, apenas atendemos aos participantes que investiram no mercado, ou seja aqueles que anteriormente identificamos (tabela 4) nas categorias de “Só Compra” e “Compra e Vende”. A leitura dos dados permite-nos reconstruir os padrões de investimento e a composição aproximada dos portfólios de investimento dos investidores do mercado financeiro português na segunda metade do século XVIII.

Como se observa na Tabela 5, os diferentes participantes apresentam padrões distintos na composição dos seus portfólios. O crédito surge como o instrumento dominante em praticamente todas as categorias, confirmando o seu papel central no funcionamento do mercado.

As instituições demonstram um portfólio minimamente diversificado. No entanto, a maioria dos seus investimentos está concentrado no crédito privado. Este era um produto com uma rentabilidade previsível e um risco moderado. Houve uma clara preferência por este tipo de produto, que se traduziu, sobretudo na concessão de crédito. Isto está em linha com os estudos feitos sobre instituições do mesmo género como as Misericórdias (Lisboa e Porto) ou o Juízo dos Órfãos⁵².

Uma das explicações possíveis para esta realidade reside na sua estrutura financeira. Ao contrário do que uma leitura superficial poderia sugerir, estas entidades não dispunham necessariamente de elevados níveis de liquidez. A relação estreita entre receitas e despesas implicava uma margem reduzida de capital disponível para investimento. Esta limitação torna-se particularmente evidente quando se analisa a composição dos portfólios. Tal como se observa na Tabela 5, as instituições concentram a sua atividade sobretudo em instrumentos

⁵¹ É importante referir que nesta tabela, apenas atendemos às transações em que a fonte refere o valor em reis da respetiva transação.

⁵² Rodrigues, “Institutional Investors...”, cit.; Raphael Chaves Ferreira, *As Três Chaves Do Juízo: O Cofre Dos Órfãos e o Crédito Nos Tempos Do Declínio Do Ouro - Vila de São João Del-Rei (1774-1806)*, São João Del-Rei, Universidade Federal de São João Del-Rei, 2015.

de crédito, privilegiando aplicações de menor risco e maior previsibilidade. A presença em instrumentos mais complexos, como participações sociais, é residual, o que sugere uma estratégia conservadora, orientada para a preservação do capital.

No grupo dos investidores singulares (tabela 3) os homens representam o grosso da atividade de mercado, com 7.327 transações de crédito e 586 em direitos de crédito. Encontramos também uma participação elevada no que toca à dívida pública (192 transações) e 65 transações em participações sociais. A média por transação atinge os 1.541.525 reis, o que evidencia uma capacidade de investimento substancial. Este grupo diversifica o portfólio, detendo ativos privados e públicos, revelando uma postura de maximização de retorno, combinando risco e segurança. Se segmentarmos a análise tendo em conta as categorias profissionais que encontramos e que foram uniformizadas para facilitar a análise, ficamos a saber que Comerciantes, Profissionais Liberais e Eclesiásticos foram os grupos que mais diversificaram os seus portfólios, resultado de um maior acesso a capitais para poderem investir, mas também da maior literacia financeira. Por outro lado, aqueles que menos diversificaram foram trabalhadores, artesãos e pessoal de transporte, optando sobretudo por Crédito, um produto pouco complexo, com baixo risco e rendimento garantido no longo prazo. Um produto que permitia que pessoas com baixas maquias de capital pudessem emprestar o seu dinheiro e assim rentabilizar os seus capitais, o que vem reforçar o que já foi dito anteriormente sobre o perfil social dos intervenientes no mercado de crédito em Lisboa⁵³.

Já as mulheres realizaram 884 transações da categoria crédito, 71 transações de direitos de crédito e apenas 40 transações em produtos públicos, com valores médios por transação bastante mais elevados na categoria direitos de crédito e dívida pública do que no crédito privado. Isto indica uma menor presença em termos de número de transações, mas uma escolha seletiva e, por vezes, de maior escala nas operações que realizaram. A composição sugere acesso mais limitado ao mercado, mas também uma atuação estratégica.

Por fim, a categoria social “Ente” mostra uma presença mínima no mercado, o que indica uma participação marginal e provavelmente dependente de contextos muito específicos.

Em síntese, o mercado financeiro lisboeta do século XVIII não era dominado por instituições nem estruturado em torno de grandes investidores, mas antes por um conjunto alargado de agentes individuais, que participavam de forma pontual e com estratégias maioritariamente conservadoras. Esta configuração

⁵³ Rocha, “Crédito privado em Lisboa...”, cit..

ajuda a explicar a predominância de instrumentos de crédito, a reduzida diversificação do mercado e a sua natureza descentralizada, contribuindo para a caracterização global do sistema financeiro português como um mercado funcional, mas marcado por limitações estruturais.

Conclusão

A análise desenvolvida ao longo deste artigo permite confirmar a existência de um mercado financeiro funcional em Lisboa na segunda metade do século XVIII, ainda que marcado por especificidades que o distinguem dos modelos mais institucionalizados das principais praças europeias. Longe de corresponder a um sistema rudimentar ou inexistente, o mercado lisboeta revela uma capacidade efetiva de mobilização de capital, assente em mecanismos institucionais próprios e em formas de intermediação adaptadas ao contexto.

Do ponto de vista do seu funcionamento, a ausência de uma bolsa de valores plenamente estruturada não impediu a realização de transações. Os cartórios notariais assumiram um papel determinante na formalização das operações, garantindo a sua validade jurídica e contribuindo para a redução dos custos de transação. Paralelamente, a circulação de informação (embora fragmentada e irregular) foi assegurada através de uma combinação de canais escritos e orais, em que a imprensa, os papéis avulsos e os espaços de sociabilidade desempenharam funções complementares.

A análise dos instrumentos financeiros evidencia uma estrutura de mercado fortemente concentrada em torno do crédito, que constitui o principal mecanismo de mobilização de capital. A reduzida expressão de instrumentos mais complexos, como participações sociais e ações de companhias, aponta para um grau limitado de diversificação financeira. No entanto, a consideração dos volumes transacionados revela uma realidade mais complexa, marcada pela existência de segmentos distintos dentro do mercado. Enquanto o crédito se caracteriza por um elevado número de operações de menor dimensão, outros instrumentos concentram transações de maior valor, sugerindo a sua associação a grupos mais restritos de investidores.

Esta segmentação torna-se ainda mais evidente na análise dos participantes. O mercado lisboeta apresenta uma forte predominância de investidores singulares, que intervêm de forma pontual e com estratégias maioritariamente conservadoras. A reduzida presença de investidores institucionais e a concentração das suas aplicações em instrumentos de baixo risco refletem limitações estruturais, nomeadamente ao nível da liquidez disponível. Por sua

vez, outros grupos – como comerciantes – evidenciam maior capacidade de diversificação e participação em operações de maior valor, o que aponta para desigualdades no acesso a capital e oportunidades de investimento.

A conjugação destes elementos permite caracterizar o mercado financeiro lisboeta como um sistema descentralizado, pouco diversificado e segmentado, no qual coexistem práticas tradicionais e formas emergentes de financeirização. Neste sentido, a sua classificação como mercado semi-opaco revela-se adequada: embora existissem mecanismos de circulação de informação e de intermediação, estes eram insuficientes para garantir níveis elevados de transparência, condicionando o funcionamento do mercado e a sua capacidade de expansão.

A análise da composição dos portfólios mostra que, para além da quantidade de transações, o acesso à sofisticação financeira era reservado a um grupo restrito. O mercado não funcionava como um espaço homogêneo de oportunidades, mas como uma arena estratificada, em que o volume e o tipo de produto transacionado refletiam diretamente a posição social e a capacidade económica dos participantes. Isto pode explicar o porquê da falta de diversidade dos portfólios dos investidores, no mercado financeiro português.