



ID: 97863679

01-01-2022

MIGUEL DE AZEVEDO MOURA, PROFESSOR DA NOVA SCHOOL OF LAW, ALERTA

Mercados financeiros não podem reagir de forma emocional

A pandemia não resultou numa verdadeira crise financeira à escala global. As consequências apenas se poderão verificar no sistema no médio prazo, na opinião do professor Miguel de Azevedo Moura. Como tal, o sistema financeiro tem de se concentrar em encontrar condições para evitar problemas graves no futuro. Os mercados financeiros não podem reagir de forma emocional, como já sucedeu no passado.

Fruto da situação de incerteza social causada pela pandemia, acompanhada de uma crise económica mundial, quais os caminhos de evolução potencialmente sustentáveis a serem adotados pelo Sistema Financeiro, a nível nacional e internacional, com vista à resolução desta problemática?

Os mercados financeiros estão bastante habituados a épocas de crise, seja por causa imputável ao próprio sistema financeiro, seja por qualquer circunstancialismo exógeno. Não se pode considerar que os efeitos nefastos da pandemia Covid-19 na economia mundial resultaram, para

já, numa verdadeira crise financeira à escala global. As verdadeiras consequências desta crise sanitária poder-se-ão verificar no sistema a médio prazo. É exatamente na prevenção de uma eventual crise conjuntural que o sistema financeiro se deve concentrar. Neste momento, a crise económica

funda-se essencialmente no elevado número de empresas insolventes ou em situação de pré-insolvência que provoca, de for-

ma direta, o aumento do desemprego. Este aumento traz consigo outras consequências preocupantes para as economias nacionais e regionais, nomeadamente a redução da receita fiscal e da receita dos sistemas de segurança social.

Ademais, o aumento da inflação em grandes economias mundiais, como é o caso dos EUA, tem contribuído também para o aumento do preço das *commodities*, o que provoca, por arrastamento, um aumento da inflação na Zona Euro, aspeto a que se deve estar atento. As recentes indicações do BCE revelam, para já, um certo controlo da inflação na Zona Euro, esperando-se uma taxa equivalente ao máximo previsto nas políticas de médio prazo. No entanto, a preocupação mantém-se acesa, em especial por força quer do processo de descarbonização na Zona Euro, quer por força da recentíssima ameaça de conflito bélico entre a Rússia e a Ucrânia. Neste sentido, um novo ciclo político-monetário da Zona Euro tem vindo a ser noticiado, prevendo-se, por exemplo, que as taxas de juros da Zona Euro se afastem do limiar negativo e paulatinamente se ajustem a valores normais. Por outro lado, não se deve esquecer que as medidas económico-financeiras a adotar devem garantir uma saudável liquidez das instituições financeiras porque será principalmente através destas que a recuperação do tecido empresarial se fará.

Em alturas críticas, os mercados financeiros têm a tendência para agir de forma emocional, mas a verdade é que, a pouco e pouco, atinirão novamente uma certa

“O aumento exponencial das aplicações tecnológicas nos mercados de capitais tem trazido uma certa massificação da atividade de investimento”, defende Miguel de Azevedo Moura.





ID: 97863679

01-01-2022

estabilidade conjuntural. Em todo o caso, não deixa de ser curioso verificar que há certos setores de atividade económica, como é o caso, por exemplo, dos setores tecnológico e do entretenimento, que tiveram um crescimento significativo fruto da própria crise.

Medidas como as moratórias nos empréstimos, propugnadas pelas instituições financeiras, poderão ser uma boa solução para reduzir o impacto da pandemia na economia? Ou estamos a falar nessas como noutras soluções, de medidas meramente conjunturais para problemas eminentemente estruturais?

Visto que este tipo de medidas provoca um desequilíbrio inesperado nos programas contratuais, a sua aplicação só deve ser admissível em situações excecionais, de crise, em particular quando esta crise não é provocada pelo próprio sistema financeiro como acontece no presente caso. As moratórias têm um efeito protetor dos devedores, minimizando, na medida do possível, o impacto negativo económico-financeiro da pandemia. No entanto, esta proteção não só é imediata como pode ser potencialmente perigosa: se os beneficiários deste regime não assegurarem uma sã e eficaz gestão dos fundos disponíveis em consequência da moratória, o resultado pode ser mais dramático do que seria sem esta facilidade.

As moratórias colocam do lado das instituições financeiras um *stress* adicional de liquidez a curto prazo. Porém, como a causa desta crise não tem como fonte o sistema financeiro, o regime atualmente em vigor na União Europeia no que diz respeito aos requisitos prudenciais das instituições financeiras (credoras) coloca-as num cenário relativamente seguro, pelo menos enquanto as moratórias de crédito estão a decorrer. O problema poder-se-á colocar a montante, quanto a um eventual aumento do risco de crédito, e é precisamente nesta área que as autoridades nacionais e internacionais competentes se devem

focar. Não me parece que se verifique verdadeiramente um problema estrutural encapuçado de conjuntural: antes da pandemia não se vivia num contexto de falta de liquidez ou numa situação de pré-insolvência da maioria dos devedores de contratos de crédito bancário.

O florescente desenvolvimento tecnológico possibilitou uma maior facilidade de acesso a novos produtos financeiros diferenciados por parte de pequenos investidores – até que ponto é essencial investir na preparação e literacia digital e financeira?

Este é, sem dúvida, um aspeto crítico que merece um tratamento especial por parte dos legisladores nacionais e da União Europeia e pelas diversas autoridades de supervisão financeira. O aumento exponencial

Há determinadas áreas e setores do sistema financeiro global que deverão ser revistos

das aplicações tecnológicas nos mercados de capitais tem trazido uma certa massificação da atividade de investimento. Tradicionalmente, só uma “elite” apetrechada de valores significativos de capital é que tinha fundos investidos nos mercados financeiros. Hoje já não é assim. O paradigma tem vindo a alterar-se, fruto do avanço tecnológico: as facilidades de acesso e a rapidez transacional permitidas pela tecnologia potenciaram a atividade de investimento por parte de investidores não profissionais.

Este fator acarreta alguns riscos que deverão ser mitigados, porquanto esta categoria de investidores necessita, pela sua natureza, de níveis de proteção acrescidos. É precisamente através de uma sólida literacia digital e financeira que assegure a aprendizagem de uma adequada gestão de fundos que

se consegue minimizar significativamente o risco de perda potencial por parte dos pequenos investidores. No entanto, se é verdade que o acesso a informação relevante sobre as atividades de investimento e o seu risco inerente é, cada vez mais, facilitado pelas redes e plataformas sociais, não é menos verdade que o controlo sobre a qualidade dessa informação se afiura praticamente inexistente.

Em minha opinião, o investimento na literacia financeira deve ocorrer o mais cedo possível, sendo o Estado uma das entidades a quem compete assegurar esse objetivo. A título de exemplo, não há motivo que justifique a praticamente inexistência de conteúdos programáticos no ensino básico e secundário que promovam a literacia financeira das crianças e jovens. Pequenos conteúdos como saber poupar, como consumir de forma financeiramente sustentável, a noção primária de rentabilidade, a conceção de perda (e de risco de perda), a noção de que perder dinheiro é diferente do que não ganhar, entre outros aspetos de uma simples, mas saudável literacia financeira básica, deveriam ser lecionados desde cedo nas escolas. Ademais, as entidades de supervisão dos mercados financeiros devem, no meu entendimento, ser muito mais dinâmicas. Ações de formação, *workshops* temáticos ou outras formas de transmissão de conhecimento são necessárias, não apenas – como sucede atualmente – para um grupo específico de atores de mercado, mas para a sociedade em geral.

Os institutos de Ensino Superior que, direta ou indiretamente, lidam com estas matérias devem ter, também, um papel proativo na transmissão de conhecimentos técnicos sobre estes temas, quer no contexto do ensino especializado, quer em sede de programas mais abertos à comunidade. Por exemplo, a NOVA School of Law e a NOVA IMS têm um Mestrado conjunto em Direito e Mercados Financeiros em curso há já alguns anos, e com elevado sucesso, nos termos do qual se procura dar formação avançada nos mercados financeiros,



ID: 97863679

01-01-2022

contribuindo para uma robusta literacia digital e financeira dos seus participantes, tanto do ponto de vista jurídico como financeiro. Por último, e numa lógica de responsabilidade social, as entidades financeiras também podem ter um papel relevante. Em Portugal, muito poucas entidades financeiras procuram atualmente dar formação aos seus clientes atuais ou potenciais.

Proteção do investidor

Medidas implementadas pela União Europeia, como a proibição de operações relativas a opções binárias, a restrição dos níveis de alavancagem em CFD em função do seu nível de volatilidade e a proibição de saldo negativo de conta de investimento são salutares e eficazes ou prevê neste campo a necessidade de criar novas normas?

Os princípios fundamentais atualmente em vigor procuram – e bem – promover uma eficaz proteção do investidor de retalho (não profissional). Isto resulta num certo “paternalismo jurídico” que, nesta sede, acaba por ser um objetivo a salutar. Este pacote de medidas protetoras do investidor de retalho procurou blindar, ainda mais, esta categoria de investidores que, por regra, e por força da falta de literacia financeira, se encontra demasiado exposta ao risco de perda. Cerca de 80% dos investidores não profissionais que investem nos mercados financeiros, em especial através da contratação de CFDs (contratos diferenciais), perdem dinheiro. Esta percentagem é superior à dos jogos de fortuna e azar dos casinos, o que é manifestamente preocupante. Estas medidas procuram reduzir, num certo sentido, esse impacto negativo. No entanto, penso que há outros aspetos ainda a considerar.

Em primeiro lugar, as redes sociais e as plataformas digitais de entretenimento de acesso público servem, cada vez mais, como meios de promoção de cursos de análise técnica por parte de pessoas não qualificadas e de pros-

peção fácil de clientela para atividades de intermediação financeira que, nos termos da legislação portuguesa e da União Europeia, necessitam de prévia autorização da autoridade supervisora. Houve já alguns avanços por parte do legislador nacional nesta sede, nomeadamente a Lei n.º 78/2021, de 24 de novembro, que veio estabelecer o regime de prevenção e combate à atividade financeira não autorizada e proteção dos consumidores, mas o *enforcement* é, na verdade, pouco eficaz, continuando a verificar-se o *status quo* anterior à entrada em vigor da referida lei.

Em segundo lugar, o fenómeno do *social trading* tem ganho bastante relevo, em particular nos investidores mais jovens. As possibilidades de ter um portefólio que espelhe as opções de investimento ou desinvestimento de outro investidor (não profissional)

As moratórias colocam do lado das instituições financeiras um stress adicional de liquidez a curto prazo

também deverá ser tida em consideração, porquanto não existem, por regra, critérios objetivos mínimos para se ser considerado investidor “influyente”, ou seja, investidor que tem outros investidores de retalho a imitarem as suas atividades de investimento numa certa plataforma de negociação. Ademais, o controlo que as empresas de investimento fazem, a montante, quanto ao nível de experiência e perfil de risco do cliente, é ainda insuficiente, bastando menos de meia dúzia de perguntas de escolha múltipla para habilitar um determinado investidor não profissional a usufruir dos serviços de investimento prestados pela plataforma de negociação.

A transformação digital está a mudar a forma como os cidadãos

e as empresas acedem a serviços financeiros. Esta digitalização para os bancos e outros peças do setor financeiro consiste num novo desafio existencial. Serão as parcerias com *Fintechs* a possibilidade de converter esse desafio em oportunidades de crescimento?

A tecnologia financeira está a viver o primeiro capítulo do seu sucesso. O paradigma clássico dos bancos como (as únicas) entidades sérias e que transmitem uma sólida confiança ao mercado terminou. Entre outras possibilidades, o surgimento das *Fintechs* permite que consumidores e comerciantes consigam ter acesso a uma diversidade de serviços bancários, parabancários e outros serviços financeiros de forma mais célere, segura, eficaz, completa e menos dispendiosa. Numa primeira fase, a reação por parte dos bancos e outros *players* tradicionais foi negativa porque se estabeleceu a ideia errada de que o objetivo último das *FinTechs* seria retirar a atividade das instituições financeiras, levando consigo parte dos seus clientes. No entanto, rapidamente se percebeu que a lógica da parceria comercial com empresas tecnológicas ligadas à área financeira poderia trazer uma mais-valia, tanto para aquelas entidades como para os clientes, acabando por ser um verdadeiro *win-win*.

Por outro lado, o aumento das *FinTechs* tem tido um impacto muito significativo e saudável ao nível concorrencial. Com o crescimento destas novas empresas e o potencial tecnológico por elas apresentado, estamos felizmente a caminhar para o fim do monopólio em determinados setores de atividade financeira, o que – como qualquer outra situação monopolista – tem tido um impacto negativo nos consumidores e comerciantes, como é o caso, a título de exemplo, da atividade de prestação de serviços de pagamentos. Para um futuro próximo, afiguram-se inúmeras oportunidades de crescimento neste setor, nomeadamente através de acordos comerciais relevantes entre as instituições finan-



ceiras tradicionais e novos *players* tecnológicos e que, em última instância, contribuirão para uma experiência de serviços na área financeira bem mais benéfica em várias dimensões para os consumidores e comerciantes.

Concorda com a opinião do secretário-geral da Organização das Nações Unidas (ONU), António Guterres, ao afirmar que uma das grandes prioridades para 2022 deve residir na reforma do sistema financeiro global, uma vez que, citando o secretário-geral, "...o sistema financeiro global é uma imoralidade. Favorece os ricos e castiga os pobres"?

As declarações do Secretário-Geral da ONU devem ser lidas em contexto. Há determinadas áreas e setores do sistema financeiro global que deverão ser revistos. O acesso ao financiamento por parte dos Estados subdesenvolvidos ou em vias de desenvolvimento está fortemente con-

taminado pelas agências internacionais de notação de risco. O controlo sobre a atividade de *rating* e sobre as suas consequências deve, sim, ser mais eficaz. O problema não está no próprio sistema financeiro global, mas na liberdade de atuação de comportamento de determinados atores.

O investimento na literacia financeira deve ocorrer o mais cedo possível

Não querendo assumir qualquer posição política, é importante deixar sublinhado que uma eventual reforma do sistema financeiro a nível global é um projeto a longo prazo e não se consegue fazer apenas e só por mera

imposição de decisores políticos. A visão de que é possível reformar o sistema financeiro mundial desta forma é uma perspetiva muito simplista.

O sistema é muito complexo, fechado e circular, funcionando sobre diversas camadas de intervenção pública e privada, nos termos das quais se verifica, em muitas situações, autorregulação, autofuncionamento e autorresolução de problemas. Aquilo que é hoje o sistema financeiro global é o resultado histórico de um aperfeiçoamento intrassistémico. Claro que os Estados têm um papel determinante na adoção de certas medidas estruturais e devê-lo-ão fazer de forma concertada, mas não será certamente por mera coação política que o sistema se irá alterar para melhor. Incorreta, perigosa e também simplista é a ideia de que o sistema financeiro consagra uma finalidade social e política. É um sistema que se quer absolutamente neutro e blindado a quaisquer pressões.

ID: 97863679

01-01-2022

Entrevista

MIGUEL DE AZEVEDO MOURA ALERTA

**Mercados financeiros
não podem reagir
de forma emocional**

pp. 11/14



Joana Farrajota, Professora da Nova School of Law, considera

Crise de 2008 colocou em evidência as fragilidades do sistema



Miguel de Azevedo Moura, Professor da Nova School of Law, alerta

Mercados financeiros não podem reagir de forma emocional



VidaJudiciária

Nº 224 - bimensal - janeiro/fevereiro 2022 - 7,50 €



EDIÇÃO ESPECIAL

Novidades do Sistema Financeiro

Barreto Menezes Cordeiro, professor universitário, defende

“A maioria dos litígios que hoje envolvem instituições de crédito respeita à sua dimensão mobiliária da atividade”



OPINIÃO

Matilde Freitas Fortes
Pedro Gonçalves Paes
Guilherme Brandão Gomes
Carlos Filipe Costa
Mariana Machado
Filipe Cassiano dos Santos
Conceição Soares Fatela
Inês Palma Ramalho

João Vieira dos Santos
Bruno Azevedo Rodrigues
Ashick Hussein Remetula
Patrícia Assunção Soares
Martinho Lucas Pires
Beatriz Seabra Brito
Ana Sofia Silva
João Luz Soares

NOTA DE ABERTURA

por António Raposo Subtil

As novidades inevitáveis do sistema financeiro

