

Nº 130 | JANEIRO.2024

CONHECIMENTO E VISÃO DE FUTURO

Infor Banca

REVISTA DO INSTITUTO DE FORMAÇÃO BANCÁRIA

As dificuldades atuais das Economias Emergentes e em Desenvolvimento e as reformas das Instituições Financeiras Internacionais de Desenvolvimento

MIGUEL COELHO

Proteção do investidor: novas tendências da digitalização e alterações regulatórias e legislativas

MARIA JOÃO TEIXEIRA

Pagamentos: o futuro já começou

MARIA TEREZA CAVACO

Política Fiscal: Entreabrir o Futuro

NUNO SAMPAYO RIBEIRO

O Sector Bancário num Minuto

- 02** As dificuldades atuais das Economias Emergentes e em Desenvolvimento e as reformas das Instituições Financeiras Internacionais de Desenvolvimento
Miguel Coelho

- 08** Proteção do investidor: novas tendências da digitalização e alterações regulatórias e legislativas
Maria João Teixeira

- 16** Pagamentos: o futuro já começou
Maria Tereza Cavaco

- 22** Política Fiscal: Entreabrir o Futuro
Nuno Sampayo Ribeiro

- 36** O Sector Bancário num Minuto
Área de Estudos e Publicações - APB

CERTIFICAÇÕES IFB

O IFB É UMA ENTIDADE FORMADORA CERTIFICADA PELO BANCO DE PORTUGAL



**Certificação em
Comercialização
de Crédito
Hipotecário**



**Certificação em
Comercialização
de Crédito aos
Consumidores**



**Certificação em
Intermediação de
Crédito**

EDITORIAL



António Neto da Silva

FICHA TÉCNICA

InforBanca nº 130 | JANEIRO.2024

Propriedade:



Sede: Av. da República, nº35 - 8º, 1050-186 Lisboa

Tel.: 217 916 200 | Fax: 217 972 917

e-mail: info@ifb.pt | www.ifb.pt

Diretor: António Neto da Silva

Coordenação Editorial: Marta Carvalho

Edição e Design: FPreto - Graphic Design

Periodicidade: Quadrimestral

© 2024 by IFB/APB, Lisboa

A responsabilidade pelas opiniões expressas nos artigos publicados na InforBanca, quando assinados, compete unicamente aos respetivos autores.



No início de 2024 endereçamos aos leitores votos de um Bom Ano.

Sabemos que estes votos são habituais e que, no momento actual, serão particularmente bem-vindos, reforçando a agradável esperança da sua concretização.

A presente envolvente mundial afigura-se particularmente difícil, com o aumento das tensões geopolíticas, os conflitos em curso na Europa e no mundo e o ambiente macroeconómico incerto. Estes factores contribuem para a densificação de um contexto desafiante para todos nós.

Sabendo que em momentos mais críticos é ainda mais relevante a eficácia das respostas, quer a nível individual quer a nível colectivo, procurámos neste número proporcionar aos leitores a análise de temas com uma dimensão reflexiva e a sugestão de pistas para o futuro.

Miguel Coelho, sustentando a sua análise nas dificuldades graves em curso em economias emergentes e em desenvolvimento, defende que o modelo operacional das Instituições Financeiras Internacionais tem de ser reformado, dando prioridade a iniciativas programáticas de maior escala, replicabilidade e capacidade para intervir na origem dos problemas; priorizando a mobilização de capital privado no topo das prioridades; dando maior primazia à mobilização de receita fiscal para produzir riqueza e não para a desperdiçar; e melhorando significativamente a qualidade e o acesso à justiça.

Maria João Teixeira analisa a evolução da regulação europeia, com especial enfoque na DMIF II e nas regras e deveres de informação e de avaliação da adequação ao investidor. Aborda, também, os desafios da digitalização e da sustentabilidade e as alterações que aquelas despoletarão para garantir o melhor interesse do investidor e o aumento da sua confiança, a par de um maior investimento no mercado de capitais.

Tereza Cavaco aborda o tema dos pagamentos, refletindo sobre o que acontecerá no futuro e o que no presente se encontra em pleno desenvolvimento. Percorre ainda elementos que caracterizam o novo paradigma nos pagamentos e por fim lança um repto para a colaboração entre todos os intervenientes para que seja possível obter melhores resultados para todos os *stakeholders*.

Nuno Sampayo Ribeiro partilha uma aprofundada reflexão sobre a política fiscal e a necessidade de a repensar no contexto atual por forma a garantir objetivos essenciais de independência económica do nosso país, o bem-estar dos cidadãos e, na essência, o cumprimento, sem abusos, da função do imposto. Sublinha ainda a urgência de formação e consolidação de centros de decisão Portugueses, essenciais para alicerçar o investimento nacional e a inovação, alinhados com a transição ambiental e digital.

Através da rubrica **O Sector Bancário num Minuto**, da Área de Estudos e Publicações da APB, temos acesso a um painel de indicadores fundamentais que nos facultam uma visão rápida e apurada do sector. É muito reconfortante observar a sua solidez e a evolução consistente que tem vindo a demonstrar, nomeadamente em termos de resiliência e capacidade para financiar a economia. Do lado dos clientes mantem-se o aumento da utilização de canais digitais, dos pagamentos eletrónicos e da utilização da tecnologia *contactless*.

Concluimos partilhando o nosso desejo de que neste novo ano se possam dar passos no sentido de implementar as acções identificadas como necessárias pelos nossos autores. O futuro dependerá daquilo que fizermos no presente.

Boas leituras!

As dificuldades atuais das Economias Emergentes e em Desenvolvimento e as reformas das Instituições Financeiras Internacionais de Desenvolvimento



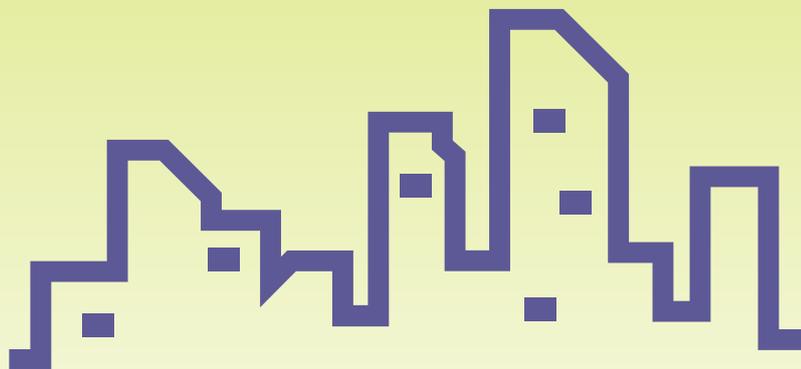
Miguel Coelho

SISTEMA BANCÁRIO

É Administrador Executivo Suplente no Conselho de Administração do Grupo Banco Mundial, representando Itália, Portugal, Albânia, Grécia, Malta, São Marino e Timor-Leste. Anteriormente foi Economista-Chefe no Gabinete do Ministro das Finanças Português entre 2017 e 2020; Fellow e Senior Economist no Institute for Government (2012–2016); Head of Secretariat da London School of Economics Growth Commission (2011 a 2016); Senior Economist na Policy and Implementation Unit de 10 Downing Street (2011); Strategy Advisor do UK Department for Education (2009–2011); Senior Policy Advisor na UK Prime Minister Strategy Unit (2008–2009); Research Fellow no Institute for Public Policy Research (2006–2008); e Policy Consultant no UK HM Treasury (2006). Miguel Castro Coelho é doutorado em Políticas Públicas e mestre em Gestão de Serviços Públicos pela Universidade de Birmingham (UK); e licenciado em Economia pela Universidade do Porto.

Uma confluência de fatores conjunturais e estruturais estão a criar dificuldades graves em várias economias emergentes e em desenvolvimento. Otimizar o contributo das Instituições Financeiras Internacionais na resposta àquelas dificuldades implica reformar o modelo operacional destas instituições por forma a priorizar iniciativas programáticas com maior escala, replicabilidade e capacidade para intervir nas raízes dos problemas; colocar a mobilização de capital privado no topo das prioridades; e dar maior primazia à mobilização de receita fiscal e à melhoria do acesso e qualidade da justiça.

Disclaimer: As opiniões expressas neste artigo e o respetivo conteúdo são da responsabilidade do autor, não coincidindo necessariamente com as do Conselho de Administração do Grupo Banco Mundial, nem o vinculando de qualquer forma.



Uma parte significativa dos objetivos de desenvolvimento sustentável está numa trajetória incompatível com as metas definidas pelas Nações Unidas para 2030. Múltiplas crises com efeitos que se amplificam mutuamente estão a contribuir para descarrilar o progresso económico e social nas economias emergentes e em desenvolvimento (EED).

Para além do enorme impacto direto sobre a saúde, a crise COVID interrompeu a trajetória de diminuição da pobreza extrema¹ que marcou as 4 décadas anteriores à crise, bem como a redução da desigualdade na distribuição global de rendimentos que caracterizou as 2 décadas anteriores a 2019. Os efeitos indiretos da crise COVID – disrupção nas cadeias de abastecimento; inflação; aumento das taxas de juro – prolongaram e agravaram a magnitude do seu impacto económico nas EED.

A invasão Russa da Ucrânia veio complicar ainda mais a situação dos países subdesenvolvidos, em grande parte por via da crise energética que despoletou e, através dela, na aceleração da inflação. O aumento de preços e disrupção nos sistemas de produção e cadeias

de abastecimento alimentar (com destaque para os cereais) conduziram a um aumento substancial na população em condições de insegurança alimentar.²

A estes fatores de natureza conjuntural juntaram-se outros com caráter mais estrutural e duradouro.

Nessa categoria está a acumulação de dívida pública que precede a crise COVID e que se agravou substancialmente desde então. Desde finais da década de 2000, o rácio da dívida pública nas EEDs aumentou, em média, de 40 para 60 por cento do PIB³. Estes rácios são inferiores aos das economias avançadas, mas as EEDs não beneficiam da forte procura de títulos de dívida pública de elevada qualidade que alguns dos países avançados fornecem ao resto do mundo. Por esse motivo e por motivos de maturidade e composição, é substancialmente mais difícil sustentar os níveis de dívida a que se assiste atualmente em muitas EEDs.

A necessidade de reestruturação de dívida em muitos destes casos é óbvia. No entanto, a experiência recente indica que este tipo de processos, frequentemente

¹ Pobreza extrema medida com base no limiar de pobreza internacional de 2,15 dólares por dia (a preços de 2017 em Paridades de Poder de Compra).

² Um aumento de 123 milhões de pessoas em condições de insegurança alimentar entre 2019 e 2022, de acordo com os dados da *Global Network Against Food Crises, Food Security Information Network*.

³ Eichengreen, B. e Arslanalp, S., “Living with High Public Debt”, Jackson Hole Economic Symposium, Agosto 2023.

te, prolonga-se por períodos de quase uma década de procrastinação de credores e devedores, pontuada por esforços episódicos de renegociação de dívida, cada um deles insuficiente para resolver o problema de forma sustentável. A agravar o problema atual está a maior fragmentação e complexidade da composição de credores, onde além das habituais instituições financeiras internacionais (IFIs) assumem agora grande relevância credores soberanos bilaterais (p.e. China) e investidores privados. Atualmente cerca de 60% dos países de menor rendimento⁴ estão em *debt distress* ou em alto risco de *debt distress*.

Também do lado dos fatores estruturais está o aumento recente dos episódios de clima extremo, com maior incidência precisamente nas EED e onde frequentemente produzem efeitos devastadores, agravados pela dependência de muitas destas economias de atividades agrícolas, pela impreparação e falta de resiliência das infraestruturas locais e pela ausência de sistemas de emergência capazes de resposta temporária e eficaz. 4,5 mil milhões de pessoas foram expostas a eventos climáticos extremos (inundações, secas, ciclones ou ondas de calor) em 2019, um aumento em relação aos 4 mil milhões registados em 2010. Entre as pessoas expostas em 2019, 2,3 mil milhões de pessoas viviam com menos de 6,85 dólares por dia e cerca de 400 milhões viviam em situação de pobreza extrema (menos de 2,15 dólares por dia)⁵.

⁴ Rendimento nacional bruto *per capita* inferior a \$1135 usando o método Atlas do Banco Mundial.

⁵ Doan, M., Hill, R., Hallegatte, S. et al. (2023), "Counting people

Outra tendência preocupante é o aumento ao longo das últimas 3 décadas do número de episódios de conflito e violência⁶, com custos brutais sob a forma de vidas humanas sacrificadas, destruição de infraestruturas, interrupção da formação de capital humano (já de si débil e incipiente), instabilidade política e institucional permanente e, de forma mais global, paralisia ou retrocesso no processo de desenvolvimento económico.

A violência, incluindo a ameaça implícita de violência, é uma margem comum de competição económica e política no mundo em desenvolvimento. A mudança violenta de regime⁷ político é comum. Entre as EEDs com produto per capita inferior à mediana, cerca de 50% dos regimes políticos duram apenas 7 anos. Nos países que se situam entre os percentis 75 e 90 do produto per capita - a elite do mundo em desenvolvimento - o valor correspondente é de 12,5 anos. No mundo desenvolvido o valor é de 60 anos⁸.

A par da mudança frequente de regime, tem-se vindo a assistir a uma influência cada vez maior de modelos políticos autocráticos nas EED e, por contrapartida, a um declínio dos modelos mais próximos da democracia liberal. Cerca de 72% da população mundial

.....
exposed to, vulnerable to, or at high risk from climate shocks — a methodology", World Bank Policy Research Working Paper 10619.

⁶ <https://acleddata.com/>

⁷ Regime aqui definido como uma sequência ininterrupta de sucessões de liderança não violentas. Por outras palavras, um regime termina quando há uma alteração de liderança que envolve violência.

⁸ Weingast, B., Cox, G., and North, D. (2019), "The Violence Trap: A Political-Economic Approach to the Problems of Development", *Journal of Public Finance and Public Choice* 34 (1): 3-19.



Três reflexões sobre esta matéria.

– 5,7 mil milhões pessoas – vivia em autocracias em 2022⁹. 42 países estavam, nesse ano, num processo de “autocratização” (+11 do que no ano anterior). Este processo manifesta-se frequentemente sobre a forma de censura dos meios de comunicação social, repressão das Organizações da Sociedade Civil, e limitação da liberdade académica, cultural e política.

É neste cenário particularmente desafiante e complexo que hoje operam as IFIs dedicadas à promoção do desenvolvimento económico nas EEDs. É também neste quadro que se adensam as expectativas e pressões sobre as IFIs – dos clientes, dos acionistas, das organizações da sociedade civil, dos parceiros de desenvolvimento – para dar resposta às múltiplas crises que assolam as EEDs.

Neste âmbito, é comum citar-se estimativas de necessidades de financiamento para colocar os objetivos de desenvolvimento sustentável *on track* que tipicamente rondam os 3 ou 4 triliões de USD – estimativas que frequentemente assentam em metodologias e pressupostos medíocres do ponto de vista analítico. É menos comum discutir-se de forma mais pragmática e consequente o que, na prática, é o contributo possível e exigível das IFIs.

⁹ Evie Papada, David Altman, Fabio Angiolillo, Lisa Gastaldi, Tamara Köhler, Martin Lundstedt, Natalia Natsika, Marina Nord, Yuko Sato, Felix Wiebrecht, and Staffan I. Lindberg. 2023. *Defiance in the Face of Autocratization*. Democracy Report 2023. University of Gothenburg: Varieties of Democracy Institute (V-Dem Institute).

Primeira, seria de esperar um aumento da procura por financiamento das IFIs e que esta procura fosse acomodada dentro da capacidade de financiamento atual destas instituições. O aumento da procura tem sido expressivo. Por exemplo, no Grupo Banco Mundial, entre 2019 e 2022, os compromissos financeiros aumentaram cerca de 88%, de \$68 bi para \$128 bi. Para apoiar esta expansão substancial no financiamento, há várias iniciativas em curso para otimizar o balanço e a eficiência da base atual de capital de várias IFIs, ponderando-se ou avançando em paralelo com discussões sobre eventuais necessidades de aumento de capital.

Convém notar, contudo, que eventuais limitações na capacidade de financiamento das IFIs constituem apenas uma pequena parte do problema. Na prática, a capacidade de endividamento dos países clientes é, em muitos casos, relativamente limitada. A capacidade institucional e a economia política prevalecte são frequentemente os maiores obstáculos à implementação de projetos das IFIs. Noutros casos onde a capacidade de endividamento e a capacidade institucional não colocam restrições relevantes (p.e. China), há impedimentos de natureza geopolítica à expansão da atividade de algumas daquelas instituições nesses países.

Segunda reflexão. O impacto sobre o desenvolvimento que advém dos projetos financiados pelas IFIs não depende apenas do contributo financeiro destes projetos, mas também (e, por vezes, sobretudo) das reformas estruturais que incentivam e apoiam e da



transferência de conhecimento e capacitação técnica que oferecem. Para que esse contributo seja mais consequente, é necessário que as IFIs reformem o seu modelo operacional de forma a despromover intervenções concentradas em melhorias incrementais e a priorizar iniciativas programáticas com maior escala, replicabilidade e capacidade para intervir nas raízes dos problemas das políticas e instituições das EEDs. Ainda na parte operacional, é igualmente importante que se coloque menos ênfase no financiamento e mais ênfase na avaliação do impacto sobre o desenvolvimento.

Terceira reflexão. O impacto da parte da atividade das IFIs dedicada à promoção da atividade económica privada¹⁰ depende criticamente da capacidade dessa atividade exercer um papel catalítico e mobilizador de capital privado. Para maximizar esse impacto, são necessárias três mudanças fundamentais: i) redefinir o mandato destas instituições para colocar a mobilização de capital privado no topo das prioridades, ajustando estratégias, objectivos, scorecards, orçamentos e in-

centivos; ii) passar de um modelo de negócio do tipo *originate to hold* para um modelo *originate to share* por recurso exaustivo a fundos e plataformas de co-investimento; iii) intensificar o trabalho a montante para melhorar o ambiente de negócios e, por essa via, alargar o domínio de projetos comercialmente viáveis.

Por último, em 1759 Adam Smith¹¹ propunha que “*Little else is requisite to carry a state to the highest degree of opulence from the lowest barbarism, but peace, easy taxes, and a tolerable administration of justice: all the rest being brought about by the natural course of things*”. As IFIs não têm mandato nem capacidade para intervir diretamente nas questões de segurança. Mas há muitas oportunidades que continuam por explorar no incentivo à mobilização de receita fiscal doméstica e na melhoria do acesso e qualidade da resposta dos sistemas de justiça. ①

¹⁰ Como é o caso da Sociedade Internacional Financeira do Grupo Banco Mundial.

¹¹ The Theory Of Moral Sentiments, Part II Section II Chapter III, p. 86, para.4.



Proteção do investidor: novas tendências da digitalização e alterações regulatórias e legislativas

MERCADOS



Maria João Teixeira

Diretora do Departamento de Supervisão Comportamental e do Investidor da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. É diretora da CMVM desde 2013 tendo previamente tido longa carreira na banca no Barclays em Portugal como Diretora de vários departamentos, tais como Mercado de Capitais, *Private Banking*, *Marketing* e Administradora Executiva Barclays Wealth Managers – SGFIM, SA. Foi professora da Católica Lisbon SBE de *Portfolio Management*. É Economista pela Universidade Católica Portuguesa tendo feito um MBA em Finanças na Católica Lisbon SBE e um *Advanced Management Program (AMP)* na Kellogg School of Management e em 2012, um AMP na Harvard Business School.

* As opiniões expressas neste artigo são exclusivamente da autora, não refletindo nem vinculando a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Temos presenciado, ao longo dos últimos anos, uma alteração significativa no modo como se investe em instrumentos financeiros e na forma como são prestados os serviços de investimento. Os investidores mudaram os seus hábitos de investimento e também a maneira como obtêm informação, num caminho que é cada vez mais digital. Já os intermediários financeiros digitalizaram os seus serviços, adaptando as suas capacidades e conhecimentos e, assim, mudaram a forma como atraem clientes-investidores e como comunicam com os mesmos e os informam. A digitalização dos serviços, possibilitada pela internet, pelo desenvolvimento tecnológico e pela maior capacidade e rapidez no tratamento de dados, tem sido o principal fator de transformação, acompanhada pelo desenvolvimento da inteligência artificial (IA). Um contexto que tem fomentado a negociação online, a utilização de aplicações (apps) e o recurso a ferramentas automatizadas para a gestão das poupanças. Este movimento tem acontecido de forma acelerada e foi potenciado no período do confinamento motivado pela pandemia de Covid-19, que acabou por intensificar a utilização dos canais digitais para o investimento, trazendo novas experiências e desafios para o investidor e com impacto no mercado de capitais.

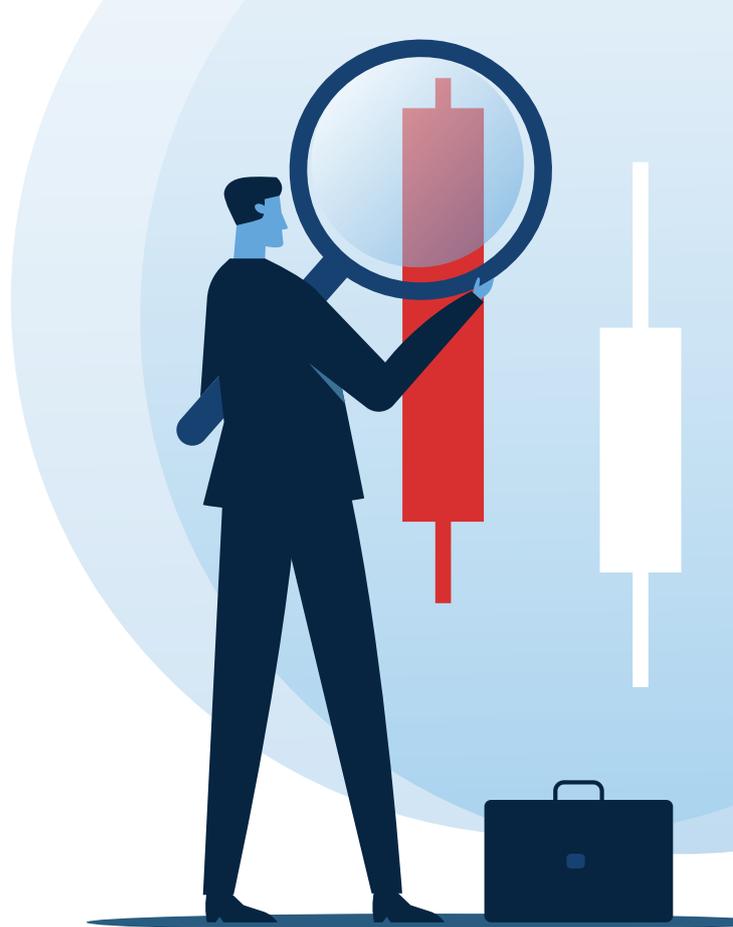
A aplicação da poupança das famílias no mercado de capitais e o seu investimento permite financiar a economia e o seu crescimento. Nesse sentido, importa ao regulador e supervisor acompanhar as novas tendências e perceber o seu impacto no mercado e, ao mesmo tempo, assegurar a proteção do investidor, mormente do pequeno investidor não profissional. A proteção do investidor e o desenvolvimento do mercado são parte integrante da missão da CMVM que tem seguido esta evolução a nível nacional e internacional, participando em vários grupos internacionais da ESMA, IOSCO e OCDE. A CMVM tem também acompanhado o seu impacto e, não obstante o princípio da neutralidade tecnológica¹, as alterações regulatórias.

O investimento através de canais digitais, seja negociação em plataformas digitais, *apps* ou canais *online* de transmissão de ordens, tem representado um peso crescente como canal de investimento (o volume de ordens de investimento recebidas de particulares através da internet ou outros meios eletrónicos subiu de cerca de 40% em 2018 a 74% do total das ordens em 2022), potenciado por novos operadores como os denominados *neobrokers*². Beneficia da facilidade e comodidade no investimento em diversos instrumentos financeiros, em vários mercados, incluindo os internacionais, e do acesso a informação sobre os mesmos que está disponível em *websites* (incluindo os dos intermediários financeiros) e também nas redes sociais. Tem permitido atrair mais investimento³ e novos investidores, com

¹ Neutralidade tecnológica significa que as mesmas regras e normas se aplicam aos mesmos serviços, independentemente do canal ou tecnologia de suporte à prestação dos mesmos.

² Intermediários financeiros que prestam serviços financeiros digitais, como corretagem *online*, atraindo mais investidores e de forma mais acessível.

³ Em 2020, o volume de ordens de ações recebidas de particulares pelos intermediários financeiros nacionais subiu cerca de 80% face a 2019, mantendo-se a tendência de crescimento em 2021 (crescimento de 17% de 2020 a 2021)



destaque para os mais jovens que são hábeis na utilização destes canais e ferramentas digitais e recetivos a investimento em instrumentos com maior volatilidade, como as ações, ou mesmo com maior complexidade. A digitalização nos serviços de investimento e o uso de ferramentas de inteligência artificial tem ainda como vantagem face a outros canais alternativos, permitir ao prestador do serviço de investimento assegurar a definição e implementação de todo o processo de investimento de forma controlada e auditável. Desde a informação fornecida pelo investidor quanto às suas características (conhecimentos, experiência, situação financeira e objetivos de investimento), à informação fornecida pela entidade quanto aos instrumentos (características e custos, por exemplo) até às ordens transmitidas e sua execução. Adicionalmente, a IA permitiu técnicas de negociação algorítmica e de alta frequência para gestão automatizada e também a utilização de ferramentas de aconselhamento automatizado (“robot advice”) que permitem ainda prestar consultoria para investimento de forma personalizada tendo em conta a adequação dos instrumentos às características e situação do cliente (consultoria para investimento) ou a gestão de carteiras de investimento (gestão discricionária por conta de outrem) permitindo, desta forma, “democratizar” o serviço de aconselhamento e alargá-lo a mais investidores e para montantes de investimento reduzidos.

No entanto, a par destas vantagens e oportunidades, há vários desafios e riscos a que o investidor pode ficar exposto e que deve conhecer antecipadamente no

sentido de reforçar a sua proteção e mitigar os referidos riscos. É aqui que a educação financeira e a sensibilização pelo supervisor têm um papel fundamental, através da disseminação de alertas e mensagens sobre cuidados a ter. Estes são um veículo importante de apoio ao investidor. Destacando alguns destes desafios a que os investidores devem estar atentos, refiro algumas práticas que podem causar más experiências e resultados no investimento como, por exemplo, a utilização da informação das redes sociais (e/ou dos chamados *fininfluencers*⁴) que pode ser útil ao investidor mas não deve ser usada como única fonte de informação para a tomada de decisões de investimento, sem que haja lugar à confirmação da informação.

As comunidades nas redes digitais que veiculam a opinião de vários participantes podem também originar decisões de investimento e comportamentos enviesados e não racionais levando o investidor a investir com excesso de confiança ou FOMO – *Fear of Missing Out*, e potenciando situações de manipulação de mercado (podendo as opiniões veiculadas levar a compras ou vendas concertadas e influenciando o preço dos ativos). Por sua vez, a “gamificação”⁵, atraindo investidores a tomar decisões de investimento de forma especulativa em busca de ganho fácil, pode também levar a comportamentos pouco ponderados.

.....
 4 *Fin influencers*, influenciadores em temas financeiros que, através de canais digitais, prestam frequentemente educação financeira sobre serviços e instrumentos financeiros

5 “Gamificação” ou apresentação de oportunidades de investimento como um jogo especulativo

A comercialização transfronteiriça que os canais digitais permitem, dando acesso ao investidor a uma oferta global, tem surgido de entidades que atuam ao abrigo do passaporte europeu, sendo a sua supervisão efetuada em primeiro lugar pelo supervisor do país de origem do prestador de serviços requerendo a articulação com o supervisor do país de destino. A cooperação entre supervisores é fundamental para permitir o bom acompanhamento da atividade.

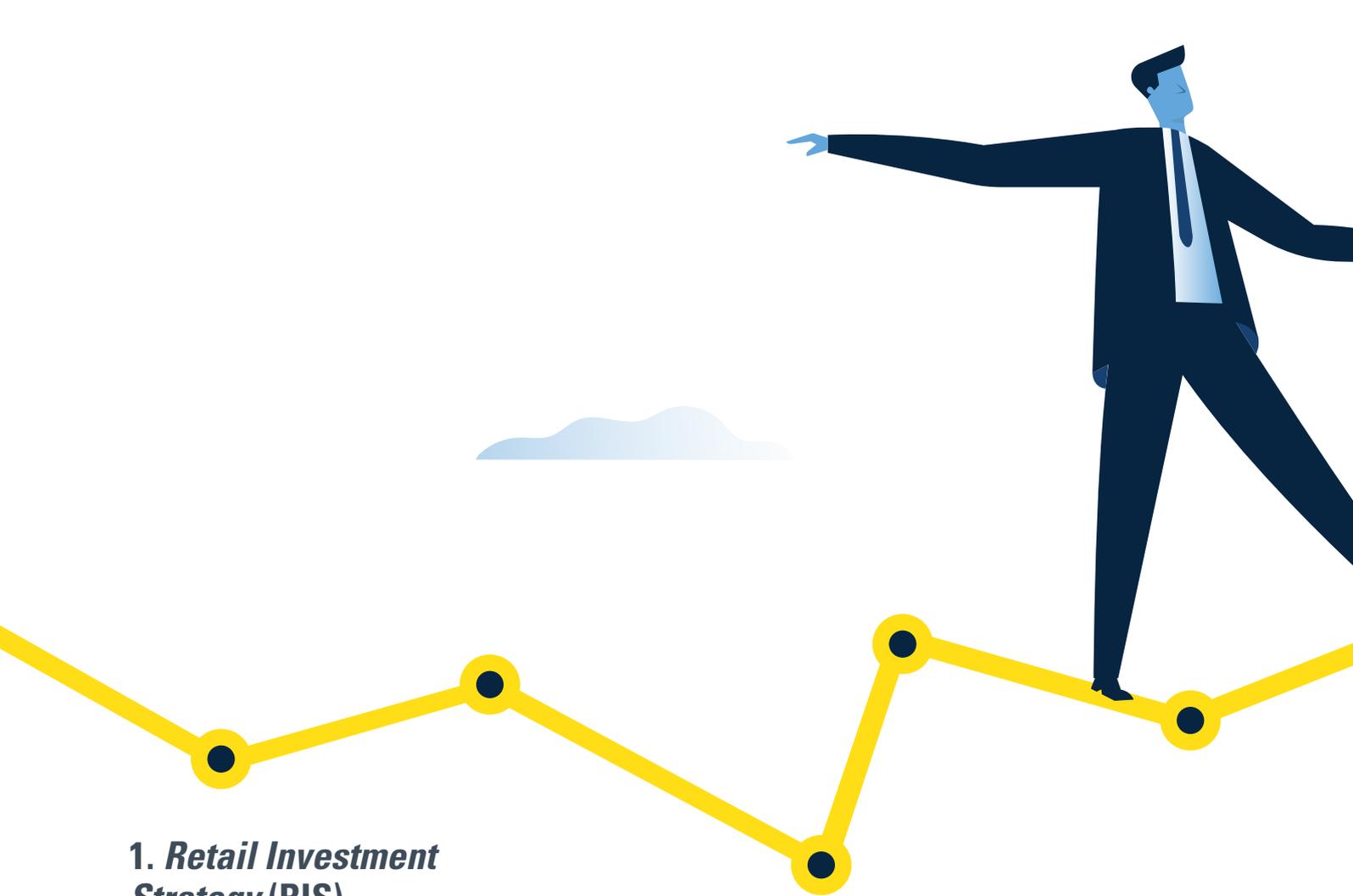
Por outro lado, surgem por estes canais, situações de fraudes que resultam da atuação de entidades que não estão autorizadas a prestar serviços de investimento – a confirmação sobre se as entidades estão autorizadas junto do supervisor e para as atividades que exerce poderá ser obtida junto da CMVM⁶. Este aspeto é especialmente relevante em presença de publicidade sobre serviços e instrumentos oferecidos “cross border” que possa ser “agressiva”, procurando atrair investidores de forma enganadora, sendo fundamental que a entidade responsável pela publicidade divulgada esteja identificada.

Do ponto de vista do regulador e supervisor, é de referir a oportunidade que a digitalização e a tecnologia representam na exploração do recurso a ferramentas (“SupTech”⁷) que auxiliem a supervisão desta realidade como, por exemplo, a supervisão de forma automatizada da publicidade transmitida por via digital, validando as regras que devem ser cumpridas de forma a mitigar riscos para o investidor, ou mesmo, detetar situações de manipulação de mercado na negociação. Vários supervisores têm procurado desenvolver provas de conceito recorrendo a IA/ML (Inteligência Artificial / *Machine Learning*) com este objetivo.

Relacionados com o tema da digitalização e outros da atualidade, há consequências regulatórias relevantes para a proteção do investidor que podem e devem ser tidas em conta:

.....
 6 Através do website da CMVM: cmvm.pt ou na sua Linha Verde

7 Aplicação de ferramentas tecnológicas para otimizar processos de supervisão



1. Retail Investment Strategy (RIS)

O fenómeno da digitalização acima descrito é relevante na medida em que impacta o objetivo da “Capital Markets Union” promovido pela Comissão Europeia (CE) de “apoiar a recuperação económica, digital, inclusiva e resiliente, facilitando o acesso das empresas ao financiamento e, por outro lado, tornar o mercado europeu um local mais seguro para os particulares investirem no longo prazo”, atraindo mais investidores particulares e mais investimento ao mercado de capitais. Nessa medida, vários trabalhos, incluindo de âmbito regulatório, têm vindo a ser discutidos e preparados pelas autoridades europeias, como a ESMA. Tendo sido identificado, pela CE, no início de 2023, que apenas 17% das famílias europeias investem em instrumentos financeiros e que há baixa confiança dos investidores no mercado de capitais, levou a que fossem definidas prioridades a trabalhar: (i) o difícil acesso do investidor a informação comparável, compreensível para tomar as suas decisões de investimento, (ii) o risco de má influência da publicidade nas redes sociais e canais digitais, (iii) o facto de o aconselhamento personalizado nem sempre ser no interesse do investidor e (iv) o facto de nem todos os instrumentos terem “Value for Money” para o investidor. Foi assim lançada, em maio de 2023, pela Comissão Europeia, uma Estratégia para o Investimento de Retalho (RIS) que coloca o melhor interesse do investidor como a prioridade, devendo permitir ao investidor a tomada de decisões de investimento alinhadas com as suas necessidades e prefe-

rências e assegurando que este é tratado de forma justa e que os seus interesses são protegidos. Um trabalho que pretende incrementar a sua confiança no mercado de capitais. Neste momento, várias medidas estão a ser discutidas e preparadas com o objetivo de que o investidor obtenha o melhor resultado no seu investimento, incrementando a sua participação e confiança no mercado de capitais e contribuindo para o financiamento e desenvolvimento da economia.

Essas medidas, presentemente em reflexão, passam por:

- (i) melhorar a informação disponibilizada ao investidor e protegê-lo de publicidade enganosa. A título de exemplo refira-se a possibilidade de: explorar a flexibilidade e interatividade digital de modo a que as comunicações de marketing sejam claras e não enganadoras; melhorar e testar a acessibilidade e legibilidade das mensagens nos vários dispositivos (PC, tablet, telemóvel, etc); disponibilizar a informação dos documentos de produtos “em camadas” (“layering”) desde a informação mais simples e obrigatória até níveis mais detalhados e complexos a que o investidor pode aceder conforme o seu interesse e nível de sofisticação;

2. Regulamento MiCA⁹ (Markets in CryptoAssets)

O Investimento em criptoativos tem aumentado, atraindo investimento de particulares, nomeadamente jovens, que procuram realizar ganhos, dada a volatilidade destes ativos. Estes instrumentos não estão, de momento, sujeitos a regulação, não requerendo autorização a sua comercialização. O investimento nestes produtos, pelo facto de não ser regulado nem supervisionado, representa risco que acresce aos restantes riscos de investimento, conforme referido em Comunicado da CMVM¹⁰.

Também associado a criptoativos ou com referência aos mesmos tem sido registado um fenómeno crescente de fraudes que, de forma enganosa, propõem o investimento em criptoativos, resultando estas fraudes em perdas para os investidores.

A regulação MiCA, em fase de preparação de implementação faseada, é um instrumento fundamental que vai permitir a regulação e supervisão da emissão, transação e prestação de serviços de criptoativos. Vai assegurar maior proteção aos investidores em criptoativos e maior estabilidade financeira e integridade do mercado de criptoativos. No entanto, como salienta o comunicado emitido pela ESMA¹¹ em outubro de 2023, o MiCA está em implementação faseada e os direitos e proteções não estão ativos durante a fase de implementação. As regras para a prestação de serviços em criptoativos estarão em vigor em dezembro de 2024 mas só em 1 de julho de 2026 estarão plenamente implementados todos os direitos e proteções previstos no MiCA.

Dada a diversidade de tipologias e de atividades desenvolvidas, a cooperação entre autoridades de supervisão será fundamental na supervisão desta realidade.

- (ii) aumentar a transparência da informação sobre comparabilidade de custos, *performance* da carteira de investimento e valor do instrumento financeiro ("Value for Money");
- (iii) mitigar conflitos de interesse na distribuição de produtos e proteger o interesse do investidor;
- (iv) assegurar boas qualificações e conhecimentos dos consultores para investimento;
- (v) assegurar bons níveis de literacia financeira ao investidor e
- (vi) melhorar a cooperação na supervisão de atividades de comercialização *cross border*.

Como referido, muito trabalho está a ser feito na concretização destas medidas. Os objetivos da RIS são indiscutivelmente meritórios mas, emergem também alguns desafios na sua concretização, além do consequente impacto que as alterações regulatórias possam vir a ter na DMIF II⁸, nomeadamente na regras aplicáveis à comercialização (deveres de informação e avaliação da adequação).

⁸ Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014

⁹ Regulation (EU) 2023/1114 on markets in crypto-assets [MiCA]

¹⁰ CMVM reitera alerta das Autoridades Europeias de Supervisão sobre os riscos associados a criptoativos, 17 março 2022

¹¹ ESMA74-449133380-441



3. Sustentabilidade

Outros temas regulatórios com impacto na proteção do investidor são os relativos à Sustentabilidade. No que respeita à relação dos intermediários com o investidor neste âmbito, destaco as normas que estão em vigor desde 2022¹², sobre a inclusão das preferências do investidor por fatores ESG¹³ nas regras de avaliação da adequação dos investimentos às características do investidor (avaliação dos conhecimentos, experiência, situação financeira e objetivos de investimento – ie *suitability*) aplicáveis aos serviços de consultoria para investimento e gestão discricionária de carteiras e, por outro lado, a inclusão dos mesmos fatores ESG na definição do mercado-alvo dos instrumentos financeiros (ie regras de Governo de Produto). Por fim, é de referir também que nos requisitos de conhecimentos a dominar pelos colaboradores de intermediários financeiros que prestam informação de produto e consultoria para investimento foi incluído o tema da Sustentabilidade. A CMVM tem procurado sensibilizar o mercado para a

importância do tema e para os novos requisitos regulatórios e tem planeado e desenvolvido supervisão sobre a implementação destas normas dada a sua relevância para mitigar o risco de “Greenwashing”¹⁴ e proteger o investidor.

Concluo que,

a proteção do investidor na sua relação com o mercado de capitais tem sido foco constante da regulação europeia, com especial relevo a partir de 2007 com a transposição da Diretiva de Mercados e Instrumentos Financeiros (DMIF) introduzindo, entre outras, novas regras nos deveres de informação e de avaliação da adequação ao investidor. Dez anos depois, a experiência e impacto da crise financeira nos mercados e seus agentes, motivaram alterações ao regime legal com a DMIF II e mais recentemente, os desafios da digitalização e a preocupação com a sustentabilidade suscitam a discussão a nível europeu de novas medidas de impacto regulatório que protejam o melhor interesse do investidor e aumentem a sua confiança e maior investimento no mercado de capitais. ⑦

12 A 2 de agosto, a integração no *suitability*: Conforme alterações introduzidas pelo Regulamento Delegado (UE) 2021/1253, da Comissão, de 21 de abril de 2021, que altera o Regulamento Delegado (UE) 2017/565 no que diz respeito à integração dos fatores, dos riscos e das preferências de sustentabilidade em determinados requisitos em matéria de organização e nas condições de exercício da atividade das empresas de investimento.

A 22 de novembro, a integração no governo de produto: Por via das alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 109-H/2021, de 10 de dezembro, que procedeu à transposição da Diretiva Delegada (UE) 2021/1269, da Comissão, de 21 de abril de 2021, que altera a Diretiva Delegada (UE) 2017/593 no que respeita à integração dos fatores de sustentabilidade nas obrigações de governo dos produtos.

A 22 de novembro os conteúdos mínimos a dominar pelos colaboradores: alterado o Regulamento da CMVM n.º 3/2018

13 ESG – *environmental, social, governance* (isto é, ambiental, social, governação)

14 Risco de instrumentos financeiros serem oferecidos para investimento como tendo impacto na Sustentabilidade (ambiental, social e/ou governação) quando, na verdade, não o têm. Na definição das ESAs: *a practice where sustainability-related statements, declarations, actions or communications do not clearly and fairly reflect the underlying sustainability profile of an entity, a financial product or financial services. This practice may be misleading to consumers, investors, or other market participants.*

EXECUTIVE EDUCATION



FORMAÇÃO AVANÇADA

RISCO OPERACIONAL E TECNOLÓGICO NA BANCA

31 janeiro 2024



FORMAÇÃO AVANÇADA

DIGITAL BANKING – ADVANCED STRATEGIES

28 e 29 fevereiro 2024

Com **David Gyori**



INFORMAÇÕES: Catarina Santos | c.santos@ifb.pt | +351 217 916 293 | www.ifb.pt



Pagamentos: o futuro já começou



Maria Tereza Cavaco

SISTEMA BANCÁRIO

Desempenha funções de Diretora do Departamento de Sistemas de Pagamentos do Banco de Portugal, com responsabilidades ao nível da superintendência, regulação e fiscalização, gestão e operação, desenvolvimento e inovação no mercado de pagamentos português.

Tem participado nas evoluções operacionais e regulamentares em matéria de pagamentos, como a migração para a Área Única de Pagamentos em Euros (SEPA), a transposição da Diretiva de Serviços de Pagamento revista (DSP2), a disponibilização de soluções de pagamentos imediatos e de outros serviços de pagamento inovadores e, ainda, a investigação sobre a eventual emissão do Euro digital.

É membro do Market Infrastructures Board (MIB), o órgão que gere as infraestruturas de mercado do Eurosistema que permitem a liquidação, segura e eficiente, de pagamentos e de títulos (os designados serviços TARGET), e também representa o Banco de Portugal em diversos grupos internacionais.

Dizer que a inovação tecnológica tem tido um impacto significativo na prestação de serviços financeiros em geral, e nos pagamentos em particular, já não é novidade.

Dizer que a pandemia veio acelerar a utilização dos instrumentos de pagamento eletrónicos, nomeadamente *contactless* e *online*, e contribuir para a redução dos pagamentos em numerário, também não é uma notícia “fresca”.

Dizer que os consumidores alteraram as suas preferências e privilegiam as soluções mais convenientes, rápidas e de baixo custo, é reiterar o óbvio.

Dizer que o mercado de pagamentos tem mais atores, que procuram a diferenciação pelo tipo de serviço que prestam ou produto que oferecem, é a constatação de uma realidade.

Ainda assim, dizer tudo isto é também dizer que o futuro não é amanhã, mas sim que o futuro já começou. E já começou porque todos estes desenvolvimentos fazem parte de uma mudança de paradigma, que, nos próximos anos, será também influenciado por outros fatores.



A aposta nas transferências imediatas

As transferências imediatas estão hoje à disposição dos utilizadores europeus, não apenas como um instrumento de pagamento que permite a movimentação de fundos em poucos segundos, mas também como uma “infraestrutura base”, que viabiliza uma maior inovação e novos modelos de negócio na oferta de serviços de pagamento para pontos de venda físicos e *online*. Não são hoje em Portugal, ainda, o novo normal, como muitos gostariam e como já acontece em alguns países da União Europeia, mas deverão conhecer um impulso significativo em 2024 e nos anos seguintes. Para esse impulso contribuirão fatores como a implementação do novo Regulamento das Transferências Imediatas em euros que virá atuar em domínios determinantes como o acesso e o custo, a disponibilização pelo Banco de Portugal do serviço de *proxy-lookup* e de confirmação do beneficiário, e, ainda, o desenvolvimento de algumas iniciativas de mercado assentes neste instrumento de pagamento.

A construção do Euro digital

O Euro digital é a Moeda Digital de Banco Central (CBDC – *Central Bank Digital Currency*) do Eurosistema e poderá vir a complementar o numerário numa era muito mais digital. Quando se poderá pagar com Euro digital? Ainda é incerto, mas já foram dados passos muito relevantes nesse sentido: a maioria das características técnicas e de *design* do Euro digital foram discutidas e decididas durante uma fase de investigação que terminou em outubro de 2023, a Comissão Europeia publicou uma proposta de Regulamento que estabelece o enquadramento legal para o Euro digital em 28 de junho de 2023 e, finalmente, o Conselho de Governadores do Banco Central Europeu aprovou o arranque da fase de preparação, que teve início em novembro de 2023 e deverá ter a duração de 24 meses. Todos estes esforços visam garantir que, se for necessário ou desejável, o Eurosistema estará preparado para a emissão, distribuição e utilização do Euro digital.



A valorização dos dados de pagamentos

Os dados de pagamentos caracterizam-se por uma enorme tempestividade, granularidade, qualidade e riqueza. Desde logo, porque, para cada um dos pagamentos realizados, existe um ordenante, um beneficiário, um ou mais prestadores de serviços de pagamento, um canal de pagamento, um instrumento, uma localização geográfica, entre tantas outras características possíveis. Atualmente, o valor dos dados de pagamentos tem um enorme potencial ainda não totalmente explorado. Porém, esses dados tenderão a tornar-se imprescindíveis no futuro, para que os agentes do mercado tomem decisões informadas, para conhecer a evolução da economia nacional quase em tempo real, para desenhar soluções que respondam eficazmente às necessidades e preferências dos consumidores e até para introduzir segurança na forma como pagamos no nosso dia a dia. Entre o reconhecimento do valor destes dados e a efetiva materialização das potencialidades para os fins elencados pode existir a necessidade de um enorme investimento por parte das instituições, não só em recursos humanos, mas também em infraestrutura tecnológica.

A evolução do enquadramento regulamentar

Foi recentemente divulgado pela Comissão Europeia um pacote de propostas legislativas para o setor dos pagamentos, em que se inclui não apenas os já referidos Regulamento para o Euro digital e Regulamento sobre as Transferências Imediatas em euros, mas, também, o Regulamento relativo ao curso legal das notas e moedas de Euro, a revisão da Diretiva dos Serviços de Pagamento (PSD3), o novo Regulamento de Serviços de Pagamento (PSR) e o Regulamento relativo ao Acesso a Dados Financeiros (Regulamento FIDA). Este pacote de propostas legislativas irá moldar um novo quadro para a prestação de serviços de pagamentos na Europa, fomentando maior inovação, segurança e concorrência.



A importância de olhar para os pagamentos *cross-border*

À medida que os pagamentos na União Europeia vão conhecendo importantes melhorias, tornam-se mais evidentes as dificuldades presentes nos pagamentos para outras áreas geográficas. Embora pareça um objetivo longínquo e de difícil concretização, ter pagamentos *cross-border* mais rápidos, mais eficientes e mais confiáveis pode ter um impacto muito relevante na economia e sociedade dos países. Não é um trabalho de curto prazo ou de reduzida complexidade, mas o simples facto de reconhecer que é necessário atuar, em conjunto, sobre a infraestrutura, os dados, a regulação e a concorrência é um passo muito significativo.

E, por último, a combinação de esforços entre todos os intervenientes do setor

A primeira Estratégia Nacional para os Pagamentos de Retalho, divulgada em 2020 com horizonte até 2022, lançou as bases para a junção de esforços, entre intervenientes do lado da oferta e do lado da procura, incluindo a Administração Pública, em prol do desenvolvimento do mercado de pagamentos em Portugal. Em final de 2023, foi publicada a segunda Estratégia Nacional para os Pagamentos de Retalho, que deverá vigorar até 2025 e que prevê uma atuação concertada dos vários agentes em 4 vetores: Proximidade e Transparência, Inovação e Eficiência, Segurança e Usabilidade e Resiliência e Sustentabilidade. Uma ação colaborativa em torno de tópicos como por exemplo o combate à fraude, reconhecendo que os resultados conjuntos serão sempre superiores aos resultados individuais e que todos os agentes “ganham” se trabalharem para um “mesmo fim”, é uma realidade para os próximos anos.

Os pagamentos estão presentes na vida de todos os cidadãos e o seu bom funcionamento deve ser um desígnio de todos os intervenientes deste mercado. E não importa só assegurar o funcionamento presente dos pagamentos, é necessário preparar um futuro em permanente evolução. 🔄

FORMAÇÃO INTERMÉDIA

INFORMAÇÕES: Ana Margarida Soromenho | a.m.soromenho@ifb.pt | +351 217 916 274 | www.ifb.pt



FORMAÇÃO INTERMÉDIA

RISCO DE TAXA DE JURO NA CARTEIRA BANCÁRIA

19 a 23 fevereiro 2024

FORMAÇÃO ONLINE POR VIDEOCONFERÊNCIA



FORMAÇÃO INTERMÉDIA

TRADE FINANCE

28 fevereiro a 05 março 2024

FORMAÇÃO ONLINE POR VIDEOCONFERÊNCIA



FORMAÇÃO INTERMÉDIA

NPL E REESTRUTURAÇÕES DE CRÉDITOS

13 a 15 março 2024

FORMAÇÃO ONLINE POR VIDEOCONFERÊNCIA





Política Fiscal: Entreabrir o Futuro

FISCALIDADE



Nuno Sampayo Ribeiro

Advogado, Especialista em direito fiscal (O.A.)
Fundador & *Chief Reputational Officer*, Greenwealth >
Reputação & Sustentabilidade
Professor Convidado, IFB – Instituto de Formação Bancária
IBFD – *ITA Fellow in International Taxation*

"A injustiça, no final, gera independência."

Voltaire

"(...) it is true that the tone of international discourse is brusque at the moment. After the 2008 financial crisis, multilateralism was the order of the day. That was when the G20 started meeting at the level of heads of state or government, and the countries gave a very unified response. That is not the case today. These days, we have to do all we can to stop ourselves collapsing into protectionism."¹

Angela Merkel, 26.06.2020

"Humility in how we communicate is key to fostering trust. To rebuild confidence in expert institutions, we need to do a better job of conveying the uncertainty we face and the inherent challenge in conducting forward-looking policymaking in this environment. That means being open about the limits of what we know, the areas where we have missed the mark, and what we are doing about it. Right now, it is important for us to acknowledge that, like other central banks, we underestimated both the dynamics of inflation and its persistence. But we have been making changes to our forecasting process to address these issues."²

Christine Lagarde, 04.09.2023

¹ Philip Oltermann, "For Europe to survive, its economy needs to survive: Angela Merkel interview in full" The Guardian on line (26.06.2020).

² Christine Lagarde, "Communication and monetary policy" (Speech by Christine Lagarde, President of the ECB, at the Distinguished Speakers Seminar organised by the European Economics & Financial Centre (04.09.2023)).

1. Liberdade, intervencionismo e financiamento da despesa pública

Entreabre-se no horizonte uma era de intenso intervencionismo do Estado na mobilização societal, na promoção da satisfação das aspirações e necessidades coletivas de bem-estar, tanto quanto se entreabrem áspersos desafios nas fronteiras que atualmente demarcam as esferas de liberdade societal e individual, em especial no tocante à reserva da vida privada, à inovação, à propriedade e à solidariedade.

Inegavelmente as aspirações dos eleitorados ocidentais, incluindo o português, traduzem exigências crescentes no acesso a cuidados de saúde e continuados, à educação, à formação, à proteção ao envelhecimento, a infraestruturas públicas modernas, a apoios à transição digital, à descarbonização/objetivo “net zero”, ao alívio da pressão fiscal, em especial sobre o trabalho, além de outras.

A segurança e a defesa nacional requerem igualmente investimentos prementes devido à belicosa dinâmica geopolítica, à emergência da criminalidade grave e organizada à escala global, incluindo cibercrime, às vagas de migrantes (que as alterações climáticas, a perda de biodiversidade e as guerras agudizarão), e aos compromissos de pertença à NATO.

Outra área de intervenção imperiosa respeita à sustentabilidade financeira a longo prazo dos estados de bem-estar social, resultante do impacto negativo das alterações demográficas, envelhecimento da população em especial.

Em paralelo, o primado do Estado de direito democrático e das liberdades cívicas, confronta-se com evidências de fragmentação social, de mudança social brusca, de radicalização política, bem como com o despontar de novos fascismos. Na origem dos quais preponderam o custo de vida proibitivo, o alastramento da pobreza, a luta pela sobrevivência agravada pelos efeitos da inflação, em particular nos níveis de menores rendimentos e nos jovens, a profusão de inenarráveis escândalos envolvendo instituições e personalidades



de referência e a difusão nas populações de um sentimento de angústia de existir. Confronta-se igualmente com novas realidades e avanços tecnológicos e regulatórios, desde logo as formas de inteligência artificial e o acesso a metadados, que suscitam novas questões de “equilíbrio” entre “liberdade e segurança”, na lúcida síntese do Presidente do Tribunal Constitucional, ao tempo, João Pedro Caupers. Dignatário que igualmente alertou para “pulsões securitárias” que proporcionam a “normalização da devassa da privacidade dos cidadãos”, tornando-se “inevitáveis” as “restrições às liberdades até há pouco tidas como inaceitáveis”³.

As restrições mencionadas poderão, a meu ver, tornar-se especialmente intensas no domínio das obrigações e dos deveres fiscais como adiante se fará mais detalhada referência. Urgindo relevar nesta oportunidade a posição charneira do Direito Fiscal na mediação com os imperativos da justiça, da liberdade individual, da propriedade, da solidariedade e da inovação à luz da Constituição da República Portuguesa, da Declaração Universal dos Direitos Humanos, da Convenção Europeia dos Direitos do Homem e da Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia, em especial.

Faço notar que o intervencionismo a que se fez alusão, cujos contornos gerais se perfilam com nitidez, interpela os Estados à mobilização de financiamento em dimensão significativa. No caso de Portugal esta interpelação enquadra-se num contexto caracterizado, por

³ João Pedro Henriques, “Há um futuro ameaçador que já nos bate à porta”, avisa presidente do TC” in Diário de Notícias on line, 02.03.2023.

um elevado nível de dívida pública e privada, em parte devido à crise 2007-2008 e à epidemia covid-19, por altas taxas de juro e carga fiscal, em especial sobre o trabalho, as empresas, o consumo, por uma extensa alienação de património do Estado e pela impossibilidade de emitir moeda. Acresce mencionar o entendimento prevalecente nas organizações de referência de acordo com o qual o crescimento económico por si só não permite viabilizar a escala de financiamento necessário. Naturalmente de tudo isto resulta a recolocação da política macroeconómica no “*driving seat*” interpellando-a a maximizar a política orçamental, a política de dívida pública e a política fiscal.

A política fiscal parece aliás adquirir renovada importância na trajetória da política macroeconómica. Isto é porque o Conselho das Finanças Públicas tendo por base os cenários macroeconómicos que desenvolveu no relatório “Riscos Orçamentais e Sustentabilidade das Finanças Públicas 2023”⁴, divulgado em 12.12.2023 concluiu que em termos orçamentais “o peso da receita fiscal e contributiva sobre o produto deverá crescer em todos os cenários considerados (base, de baixa migração e de elevada migração) até ao final do horizonte de projeção (2037)”. Concluiu igualmente que este crescimento “deverá resultar do aumento do peso da generalidade das componentes que integram a receita fiscal e contributiva (tributação direta, indireta e contribuições sociais)”.

Entende-se que o contexto enquadrador exposto renova a razão de ser e a acuidade da linha de evolução que se defendeu em fevereiro de 2019 e de acordo com a qual “os impostos serão fundamentais para religar a UE aos cidadãos”⁵.

Faço notar que a manobra da política fiscal do Estado Português com a finalidade de satisfazer as necessidades, entre elas a de financiamento, e as aspirações de Portugal e do seu Povo, em geral, a evolução da incidência legal e económica da tributação no âmbito da

política orçamental, em particular, dependem, mais do que parece estar a ser tido em consideração, da evolução da cooperação fiscal internacional e europeia em forja nas organizações multilaterais.

Perante este horizonte entendeu-se adequado promover, nesta oportunidade, uma reflexão norteada por uma visão de conjunto sobre os elementos estruturantes da cooperação aludida, com a finalidade de evidenciar um núcleo estável que favoreça uma previsão estratégica, com ênfase numa perspetiva de *risk intelligence*, sobre o futuro das políticas fiscal pública, societária e do terceiro setor. Na expectativa de que este núcleo possa ser útil às partes interessadas: a) na antevisão da trajetória da política fiscal que concretizará o “aumento do peso da generalidade das componentes que integram a receita fiscal” que o Conselho das Finanças Públicas antevê até ao final do horizonte de 2037, b) à adoção pelos decisores do setor público, privado e do terceiro setor das categorias de risco que no seu conjunto abrangem todos os fatores associados aos eventos de risco a que estão ou podem vir a estar expostos.

A adoção das categorias de risco tem-se por crítica numa lógica de economia reputacional posto que respeita à aptidão, ou falta dela, no vislumbrar e gerir os desafios do futuro. Conexionando-se deste modo com a gestão da licença social de intermediário de confiança, *rectius* da reputação do Estado, do mercado, da empresa (marca), ou ente na perceção das partes interessadas, e reflexamente com a longevidade respetiva.

2. Cooperação fiscal internacional e europeia

Realizou-se recentemente em Lisboa a 16^a Reunião Plenária do *Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes* (em diante ‘Global Forum’), 14 anos decorridos sobre a declaração do G20 relativa ao fim do segredo bancário para efeitos fiscais. Afirmou-se neste lapso temporal uma profunda mudança na cooperação fiscal internacional e europeia que vem sendo estruturada com ênfase na transparência e na justiça fiscal. E cujo Leitmotif parece ser *everyone must pay their fair share of tax in the right place at the right time*. Evidenciando os dados divulgados pela OCDE, em setembro de 2023, que: “(A) total of close to EUR 126 billion of additional revenues (tax, interest, penalties) have been identified so far, thanks to voluntary disclosure programmes and similar initiatives

⁴ Conselho das Finanças Públicas, “Riscos Orçamentais e Sustentabilidade das Finanças Públicas 2023 Sumário Executivo” relatório nº11/2023, dezembro de 2023, pág. 3.

⁵ Pedro Crisóstomo e Ricardo Sampaio (Vídeo) “Os impostos são fundamentais para religar a Europa aos cidadãos”, Jornal Público online, 24 de Fevereiro de 2019” (entrevista a Nuno Sampaio Ribeiro).



and offshore tax investigations". Estes dados da OCDE evidenciam igualmente que em "2022, information on over 123 million financial accounts worldwide, covering total assets of above EUR 12 trillion, was exchanged automatically." E que "[O]ver EUR 41 billion of additional revenue has been identified by developing countries since 2009 through voluntary disclosure programmes and similar initiatives and offshore tax investigations, including the use of EOIR and AEOI data. In 2022 alone, African, Asian and Latin American jurisdictions respectively identified EUR 76.6 million, EUR 3.9 billion and EUR 708 million through EOI".

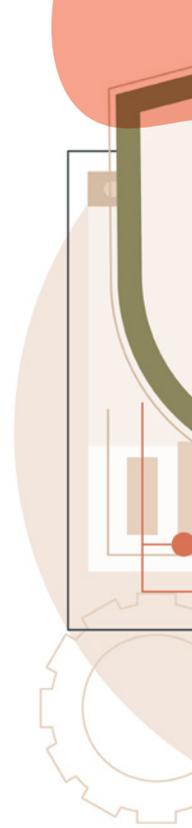
Os resultados referidos confirmam, antes de mais, que na origem da evolução das iniciativas relativas às condições de cooperação internacional e europeia entre governos e autoridades tributárias está um padrão novo, e não apenas um aperfeiçoamento do padrão anterior, como se assinalou desde a primeira hora⁶.

Em linha com o que se vem advogando não existe uma definição uniforme para distinguir entre cooperação fiscal internacional e cooperação fiscal europeia. Para efeito desta reflexão, cooperação fiscal europeia distingue-se da cooperação fiscal internacional por ser mais restrita no sentido em que é vinculada aos fins gerais dos tratados que instituem a U.E. Destaco igualmente que as cooperações fiscais internacional e europeia são um *living process* no sentido que estão em evolução por impulsos de formação sucessiva que se materializam na interligação incremental e na interação abrangente de domínios, de entre os quais seleciono, dada a relevância para o que me propus examinar, os seguintes:

- I- Aceitação universal dos princípios de transparência, *disclosure* e certeza fiscal que estruturam uma nova geração de meios de assistência mútua entre autoridades tributárias, baseados no fim da oponibilidade do sigilo bancário e fiduciário para efeitos fiscais, na troca automática de informações financeiras nelas incluindo as plataformas digitais e os ativos virtuais.
- II- Modelação de um novo compromisso internacional com o objetivo de alinhar a tributação com a atividade económica real de que são exemplos a iniciativa BEPS – *Base Erosion Profit Shifting*, visando em especial a luta contra a planificação fiscal agressiva, e a iniciativa *Inclusive Framework on BEPS*.
- III- Articulação entre os objetivos fiscais e os objetivos de integridade e de estabilidade financeira numa lógica de vasos comunicantes com as iniciativas destinadas: a) a lutar contra os fluxos financeiros ilícitos, em especial a fraude, a evasão e a elisão fiscais, o branqueamento de capitais, o financiamento do terrorismo e a corrupção, centrada no fim do anonimato e na identificação do beneficiário legal e económico, e b) à transição para a neutralidade na emissão de gás de efeito de estufa com a finalidade de reagir às alterações climáticas, em especial os riscos que colocam às sociedades e à estabilidade do setor financeiro, bancário em especial.

6 Sampayo Ribeiro, Nuno "Compliance, Gestão Fiscal e Planificação Fiscal - Colaboração com a Autoridade Tributária" in *Ética e Integridade na Vida Pública*, Coord. António José Maia, Almedina, 2020, pp.151-179, e *ibis idem* em *O DIREITO*, Almedina, Ano 152, 2020, IV, pp.759-784, "O New Cooperative Tax Environment: constantes e tendências in "Lições de Fiscalidade/Coord. João Ricardo Catarino e Vasco Guimarães. 2ª v.: Gestão e planeamento fiscal" (2015), pp. 81 a 123., "O New Cooperative Tax Environment e as Política Fiscal e Societária" in *Revista da Banca* Nº 72 Julho/Dezembro, 2011.

- IV** – Reforço das dinâmicas de *whole of a government approach* e de *effective interagency co-operation*, de que são exemplos o *Oslo Dialogue*, a *OECD Task Force on Tax Crimes and Other Crimes*, ou, no quadro da Europol, as iniciativas EMPACT – *European Multidisciplinary Platform Against Criminal Threats* ou a EFEC – *European Financial and Economic Crime Centre*, visando uma articulação, mais eficaz, entre as autoridades fiscais, financeiras e outras autoridades, na luta contra as atividades ilícitas, incluindo com a utilização de ativos virtuais, nos domínios assinalados nos pontos anteriores. Assim como no rastreio, congelamento e na recuperação de bens de origem criminosa, designadamente facilitando o confisco, com o objetivo de proteger a economia legal contra a infiltração de redes criminosas.
- V** – Revigoração dos meios de prevenção e repressão da ação de profissionais que favorecem o crime fiscal ou o crime dito de colarinho branco.
- VI** – Promoção da certeza fiscal e do aumento da confiança entre Contribuintes e as Autoridades Tributárias de que é emblemático o *OECD Tax Certainty Tax*.
- VII** – Enquadramento do cumprimento dos deveres fiscais por princípios de *corporate governance*, sistemas e modelos de gestão de riscos e de controlo interno.
- VIII** – Priorização da proteção dos recursos dos países em desenvolvimento, em especial de África, da promoção dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU (*UN Sustainable Development Goals*), e do crescimento económico inclusivo sobre a coordenação do Banco Mundial, FMI, OCDE, ONU de que é exemplo a *Platform for Collaboration on Tax*.
- IX** – Reavaliação do processo de cooperação fiscal internacional "*Promotion of inclusive and effective international tax cooperation at the United Nations*" com esteio no entendimento "*that efforts in international tax cooperation should be universal in approach and scope and fully consider the different needs and capacities of all States, in particular developing countries and countries in special situations.*". Visando atribuir ao processo fiscal internacional um patamar de maior legitimidade através de maior participação e influência institucional dos países em desenvolvimento e potências emergentes em especial, porventura até conducente à criação de uma organização mundial de impostos.
- X** – Aplicação de sanções às jurisdições ditas "não-cooperantes" ou aos regimes fiscais prejudiciais (*harmful tax practices*).
- XI** – Centrar a cooperação no plano europeu na transparência e na sustentabilidade da união económica e monetária, em especial através da procura de um equilíbrio entre a defesa das bases económica e tributária e a evitação da fragmentação fiscal, prejudicial para a categoria das micro, pequenas e médias empresas, em especial. Evidências disto são a renovada aplicação das regras jurídicas de auxílio de Estado da U.E., das regras políticas do Código de Conduta no domínio da fiscalidade das empresas, através do alargamento do âmbito respetivo, em interligação com o revigoração da luta contra a planificação fiscal agressiva, os fluxos financeiros ilícitos, e do escrutínio do Parlamento Europeu em particular (de que são exemplos os Comitês TAXE II e II , PANA e a Resolução de 15.06.2023 "*Lessons learnt from the Pandora Papers and other revelations*"), em testemunho da ambição da UE em ser líder mundial na luta contra a fraude e a evasão fiscal. Ambição de liderança que abrange igualmente a transição ecológica, transversalmente incorporando uma agenda de "*green taxation*" nas prioridades e políticas da UE, fiscal incluída.
- XII** – Afirmação da ação inspetiva e ação judiciária centrada num enquadramento de base internacional e não apenas num enquadramento de base territorial.
- XIII** – *Raise awareness*, mobilizar apoio político, transformando as recomendações internacionais em resultados tangíveis, designadamente removendo no plano nacional barreiras políticas, legais e operacionais à cooperação internacional, acesso à informação financeira em particular. E promovendo a proficiência técnica (*capacity building project*), parcerias público-privadas, catálogos de instrumentos internacionais, boas-práticas, tipologias e técnicas na deteção de uso indevido de veículos empresariais ou de fluxos financeiros ilícitos.



- XIV – Ênfase na função da tributação na promoção dos Direitos Humanos, na luta contra a pobreza, na igualdade de género no crescimento económico sustentável, e na redução das desigualdades.
- XV – Proteção da confidencialidade dos dados pessoais.
- XVI – Estruturação de medidas de natureza fiscal de resposta à situação socioeconómica desenhada pela pandemia (Covid-19).
- XVII – Promoção da transparência fiscal da propriedade imobiliária, em especial a detida por residentes fiscais fora do território nacional respetivo⁷.
- XVIII – Desenvolvimento de soluções de política fiscal centradas na redução de emissão dos gases de efeito estufa, em especial as tendentes a influenciar o preço da emissão de carbono.

3. Riscos à cooperação fiscal internacional e europeia

O êxito da cooperação fiscal que se procurou compreender nos pontos cardeais especificados, com a finalidade de proporcionar uma visão de conjunto, vem beneficiando da transformação digital, em especial nos domínios da fiscalização tributária e do dinheiro digital. No primeiro domínio saliente o surgimento de uma nova geração de meios de fiscalização baseados no aprofundamento dos canais e instrumentos de troca de informação e outros meios de assistência mútua, tais como os controlos simultâneos, inspeções e auditorias que se prevalecem da *blockchain* ou da análise e tratamento da informação trocada através de inteligência artificial, designadamente *data mining*, ou de outros meios centrados no tratamento da informação em tempo real com a finalidade de lutar contra a fraude, a evasão e a elisão fiscais. No segundo domínio afirma-se um ambiente operativo *cashless* no qual os pagamentos e transações são efetuados através da utilização de meios digitais, o que por natureza aumenta a

traceability dos fluxos para efeitos tributários e de luta contra fluxos financeiros ilícitos, em particular do branqueamento de capitais, financiamento do terrorismo e da corrupção.

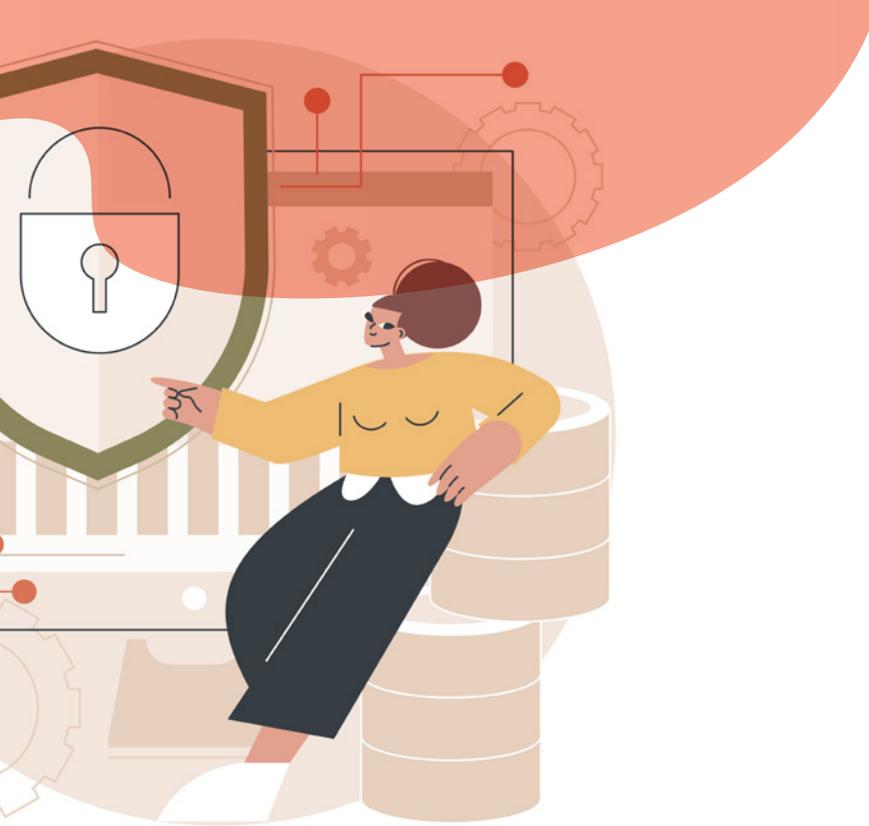
Em paralelo, importa ponderar que a cooperação em análise está exposta a riscos de categoria diversa. Desde logo por estar dependente, em apreciável medida, da aptidão para desanuviar a evolução geopolítica, em especial o risco geopolítico inerente ao futuro da política internacional e económica, posto que é uma evidência que o quadro de referência das últimas décadas está obsoleto. Enraizou-se a desconfiança, a guerra, a rivalidade entre grandes potências, assim como o protecionismo. Despontaram igualmente novas realidades como a *weaponising of finance*, a atividade de *hackers* patrocinados por potências, incluindo no ataque a infraestruturas de energia ou ao setor financeiro, e a radicalização político-social a que aludi em anterior análise⁸.

A conexão direta destas dinâmicas com a evolução da agenda da cooperação fiscal internacional e europeia não deve ser ignorada ou minimizada uma vez que todas estas variáveis, além de outras, comprometem a capacidade de formação de movimentos de coordenação multilateral de pendor regulatório baseados em consensos duradouros, recomendando em absoluto a preservação da regra da votação por unanimidade vigente nos Tratados da UE. A iniciativa "*Promotion of inclusive and effective international tax cooperation at the United Nations*" ou a entrada em vigor em 01.01.2024 do regime do Código de Conduta revisto no domínio da fiscalidade das empresas aplicável às particularidades fiscais de aplicação geral, bastam para o demonstrar.

Acresce que no plano europeu o êxito da cooperação fiscal estará dependente da medida da diversidade fiscal que venha a ser considerada como compatível com a união económica e monetária, bem assim da grandeza da maquinaria que a UE crie e desenvolva, ou não, para apoiar os Estados-Membros na reação à pandemia e à evolução do seu impacto socioeconómico, incluindo o desencadeado com a agressão militar da Rússia à soberania da Ucrânia e outros fatores disruptivos em evolução como são: a) a inflação elevada persistente b) as fórmulas de intervenção empregues na condução da política monetária, porventura orientadas por um quadro mental e conceptual que perdeu

7 Neste sentido Zayda Manatta, responsável do secretariado do *Global Forum*, afirmou "(A)gora estamos a trabalhar no intercâmbio de informações sobre criptomoedas. Existe hoje uma discussão grande sobre a propriedade imobiliária. Talvez essa seja a nova fronteira". Ver Pedro Crisóstomo e Daniel Rocha. "[A evasão fiscal está muito associada aos fluxos financeiros ilícitos](#)", Publico online, 03.12.2023.)

8 Ver do autor "Reputação, transparência, deveres fiduciários e os desafios contemporâneos" in *InforBanca* n.º122, págs. 20-25.



época, e de que são evidências o modo tardio com que as autoridades monetárias da zona euro reconheceram a natureza da pressão inflacionista, a forte intensidade da intervenção, o súbito aceleramento da sua concretização ou a injusta penalização dos agentes económicos indevidamente estimulados, famílias em particular, rendimentos reduzidos, em especial, c) a turbulência no setor bancário que potencia um sentimento de inquietação e medo nos clientes e nos investidores no setor bancário.

Igualmente deve ter-se presente o risco emergente de uma evolução macro-económica adversa, posto que está por demonstrar o que pretende a linha de política monetária prevalecente, de acordo com a qual os efeitos da inflação elevada persistente em cúmulo com altas taxas de juro por um período expressivo não evolua para uma crise financeira e bancária (à escala global), em conexão com uma retração geral da atividade económica na zona euro, incluindo com o aumento do número de falências e da queda do investimento. Neste particular a circunstância do *Credit Suisse* não diminuiu as hipóteses de surgirem novos casos de falência de bancos, e conexas deterioração da confiança pública no setor bancário o que convida a moderar o excesso de otimismo a que se aludiu. Esta moderação parece estar assisadamente a difundir-se, como ilustrou Kristalina Georgieva, diretora-geral do Fundo Monetário Internacional, que proclamou o que o jornal *The Guardian* em 26.03.2023 sintetizou assim: “*The head of the International Monetary Fund has warned that the global economy faces risks to its financial stability because of the turbulence in the banking sector*”. Trajetória posteriormente confirmada pelo BCE que no *Financial Stability Review* de novembro de 2023 destacou designa-

damente que “[T]he asset quality of euro area banks remains robust, but default rates and payment arrears are showing early signs of stress”.

Um outro fator de risco que importa não perder de vista é o que emerge da utilização de novas tecnologias, em parte devido ao tom confiante, até de algum entusiasmo pueril que parece grassar, incluindo entre os reguladores financeiros, sobre as miríficas possibilidades da adoção e utilização da inteligência artificial no setor bancário e que não parece dar vislumbres de avaliar adequadamente os perigos, que podem incluir riscos sistémicos potenciais. Nestes perigos incluem-se a incipiência tecnológica, a fase experimental, a insuficiência de evidência empírica da utilização de aplicações de inteligência artificial e a ausência de regulação adequada além de outros.

Igualmente está por demonstrar que a mentalidade das estruturas humanas, incluindo decisórias, e dos clientes é compatível com a celeridade e até algum repentismo na introdução destas mudanças. Não podendo excluir-se que possa originar ou vir a originar eventos de instabilidade financeira ou de indevidas restrições à liberdade individual, em particular à liberdade de empresa como prevista no artigo 16.º da Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia.

Acrescem outros aspetos que não se desenvolvem por economia de exposição tais como os referentes à cibersegurança ou ao risco de partes terceiras com quem são contratualizadas serviços atinentes a áreas integradoras do núcleo essencial de uma Instituição de crédito.

Em síntese a materialização dos riscos identificados ou a incapacidade de inversão das atuais dinâmicas internacionais, em especial do *My country first* e de cooperação bilateral, em detrimento da cooperação multilateral, a não ser lograda entreabre no horizonte o aprofundamento do nacionalismo económico e do protecionismo, assim como das restrições aos movimentos internacionais de capitais, pessoas, mercadorias, serviços e dados.

Venho enquadrando, desde 2015, a evolução das relações económicas internacionais, no pressuposto do fim da globalização⁹ tal como a conhecíamos, e do aprofundamento das restrições à liberdade de circulação de capitais que entreabrimos uma trajetória do seu

⁹ Neste sentido ver Programa do Workshop do autor “Casos de Risco: Offshores, Corrupção, Branqueamento de capitais e Evasão Fiscal, I.F.B. – Instituto de Formação Bancária, Lisboa, 25.11.2015.

forte condicionamento, se não mesmo o seu fim. O fio dos anos confirmou este sentido de análise desde logo a afirmação do protecionismo à escala global de que são evidências mais recentes os “*Inflation Reduction Act*”, nos EUA, e os “*Anti-Coercion Instrument*” e “*EU investment screening framework*” na UE, este último resultante do grupo de trabalho criado pela Comissão Europeia em 2017.

Nas instâncias mais influentes parece prevalecer uma insuficiente abertura de espírito para admitir esta trajetória. Não terá chegado o momento de a reconhecer? Ou de reconhecer que recensear este perigo não significa desejar que ele se materialize, mas pelo contrário constitui a forma de o combater e assim melhor acautelar o aprofundamento da integração económica internacional, inclusive da fiscal, em particular de favorecer melhores condições à obtenção de um acordo consistente e duradouro sobre a atribuição, delimitação e repartição do direito de tributar na era do ciberespaço, serviços digitais em especial?

Por economia de exposição opta-se por destacar duas outras vertentes cruciais para o êxito da cooperação fiscal em análise. Uma é a que respeita ao acordo que se mencionou referente à tributação empresarial alcançado na Cimeira de Roma do G20 em outubro de 2021. Outra é a que respeita à fixação dos preços do carbono (*carbon pricing*).

No que à primeira diz respeito, importa não perder de vista que representando o acordo um avanço real e meritório, deverá ser entendido como tendo colapsado em face da ambição anunciada em outubro de 2021¹⁰. E que a materialização do efeito substancial que pretendeu criar está na infância e demorará alguns anos, requerendo em absoluto o aprofundamento do seu regime que já se perspetiva em especial no plano europeu.

Igualmente não deverá perder-se de vista a evolução das negociações relativas ao Pilar Um (criação de regras de atribuição do direito de tributar entre países). Penso em especial nas consequências de não ser logrado acordo quanto ao Pilar Um, nos avanços efetuados na implementação no Pilar Dois (taxa efetiva de imposto de pelo menos 15%), que entra em aplicação em quase todos os países da UE em janeiro de 2024, nestes não se incluindo Portugal que não cumpriu a transposição da Diretiva (UE) do Conselho 2022/2523, até 31.12.2023, prazo nela previsto.

.....
¹⁰ Conforme opinião do autor citada no artigo de Pedro Crisóstomo “[Brechas na reforma do IRC das multinacionais fazem derrapar a ambição inicial](#)”, in *Jornal Público* online, 21 de julho de 2022.

Faço notar que esta eventualidade pode originar a abertura de uma caixa de pandora, sendo de antecipar, caso se materialize, o surgimento de uma tendência de reforço da proteção da base tributária nacional através da criação unilateral de muralhas fiscais. Tal-qualmente é de antecipar que a UE em nome da proteção da justiça fiscal, da sã concorrência e da inovação, avance irreversivelmente para a criação de uma solução própria de tributação digital, que com elevada probabilidade constituirá um recurso próprio para a UE. Este será no entanto um processo muito delicado que reviverá as tensões da negociação da diretiva relativa à garantia de um nível mínimo mundial de tributação para os grupos de empresas multinacionais e grandes grupos nacionais na União e potencialmente colocará questões de desvantagem comparada da UE no contexto mundial.

Um outro fator preponderante no acordo em análise, cujos riscos importa ponderar resultam da restrição à possibilidade dos Estados se prevalecerem da tributação empresarial para atrair e fixar investimento, incluindo para corrigir assimetrias e desvantagens decorrentes da posição periférica ou ultra-periférica ou da dinâmica da integração internacional, europeia em particular. Por natureza isto favorece os Estados com solidez orçamental e posições geográficas não-periféricas, posto que coloca a ênfase noutros fatores de concorrência, como a qualidade das finanças públicas, infraestruturas públicas, saúde, justiça, universidades, empresas, qualificação da força de trabalho, sem esquecer o poder diplomático e militar, além de outros fatores.

No que respeita à relevância da fixação dos preços do carbono, incluindo através de impostos sobre as emissões de carbono (*carbon tax*), ou de impostos especiais de consumo sobre os combustíveis, tem-se por autoexplicativa a síntese efetuada pelo Secretário-Geral da OCDE Mathias Cormann: “*G20 economies are lifting their ambition and efforts, including through the explicit and implicit pricing of carbon emissions. However, progress remains uneven across countries and sectors and is not well enough coordinated globally. We need a globally more coherent approach which enables countries to lift their ambition and effort to the level required to meet global net zero by 2050, with every country carrying an appropriate and fair share of the burden while avoiding carbon leakage and trade distortions*”.



4. Um *tax mix* mais consentâneo

A meu ver a circunferência emergente do compasso da cooperação fiscal internacional e europeia – não obstante os riscos e as incertezas a que está exposta e que podem influenciar o raio do seu diâmetro –, entrebre à política fiscal novas componentes de receitas, bem assim a possibilidade de lograr um *tax mix* mais consentâneo e mais próximo de aproveitar às aspirações da sociedade contemporânea, e bem assim às necessidades de financiamento do Estado e às expectativas do eleitorado português, do que o consentido pelo atual.

Inegavelmente estamos perante a refundação do sistema económico, financeiro e fiscal internacional e europeu e não a meros ajustamentos. Assistimos, igualmente, a uma viragem na história da humanidade, importando compreender que uma das novidades mais significativas da crise de 2007/2008 para a governança pública e privada consistiu no que venho designando como a emergência do imposto como fonte de risco legal e reputacional¹¹. Isto é algo que introduziu consequências da maior importância ao nível da sua função enquanto instrumento de governo, posto que veio dar nova vida à sua função de meio apto a influenciar os

comportamentos (económicos) humanos a bem da humanidade, do interesse público, em especial de promoção de coesão e justiça social em revigoramento da sua função de meio de obtenção de receita. Desafiando os decisores público, privado e do terceiro setor a repensarem os critérios de decisão de eficiência vs. equidade fiscal, e a encararem o processo de reforma fiscal à luz da lição de Paulo de Pitta e Cunha como constituindo “um processo contínuo e ordenado de aperfeiçoamento do quadro dos impostos, por forma a adequá-lo à evolução das condições económicas e sociais”.¹²

Tudo aquilo que se mencionou vem originando uma mudança irreversível na prática dos governos, das administrações fiscais, dos supervisores financeiros, dos mercados e dos investidores, incluindo quanto à noção de valor e dos riscos à sua criação, preservação e destruição. Mudança que manifesta a aspiração de uma nova cidadania económico-financeira como fiz notar em anteriores intervenções.

Estes são tempos de transição e de mudança que revigoraram uma refundação societal de grande fôlego enraizada na crise de 2007-2008, na pandemia e em outros fatores que colocam inevitavelmente no horizonte da democracia portuguesa a urgência de reequilibrar o contrato social. Neste quadro o financiamento da despesa pública, *rectius* distribuição do esforço fiscal ocupará um papel charneira, em particular na proteção das pessoas, setores e regiões mais vulneráveis, da capacidade para a criação de riqueza, de emprego qualificado e duradouro e de inovação. Formulando-se os votos de que venha a ser logrado no quadro de ampla participação dos cidadãos alicerçada num debate informado, protegido da desinformação *online*, avaliada pelos seus representantes eleitos, através de eleições livres e democráticas em manifestação de cidadania socialmente responsável atenta à interligação entre o passado, o presente e o futuro.

¹¹ Neste sentido ver Programas do autor: Workshop “Risco Legal e Reputacional na Banca: Desafio Estratégico e de *Compliance*”, Instituto de Formação Bancária, Lisboa, 1^ª edição, Junho 2011, e “Curso de Especialização em Banca e Fiscalidade Internacional e Europeia”, Instituto de Formação Bancária, 1^ª edição (início 15 de Novembro 2011).

¹² Comissão de Reforma Fiscal. “Reforma da Tributação do Rendimento”. Imprensa Nacional Casa da Moeda, Lisboa, 1987, pág. 71.

5. Agenda Política Fiscal Liberdade, Coesão e Justiça Social

O que está em causa tem mais importância para a segurança nacional, a coesão social-territorial, a independência económico-financeira de Portugal e o bem-estar da população do que a que habitualmente parece ser atribuída. É pois fundamental que todos se apercebam a tempo. E que meditem e se preparem para decidir com bases consistentes, informação e mentalidade atualizadas, pois grandes serão os desafios a enfrentar e as medidas a adotar.

É dentro desta perspetiva que antevejo que a consciência das possibilidades recém-adquiridas e a adquirir em particular no domínio da cooperação entre autoridades fiscais e da cobrança de impostos, viabilizadas pela cooperação fiscal internacional e europeia, de par com a pressão orçamental influencie decisivamente a evolução da política fiscal nacional, em especial na formulação de um *tax mix* mais consentâneo e mais próximo de aproveitar às aspirações da sociedade contemporânea. Antevejo igualmente que na próxima década o pulsar das pretensões referentes à sua evolução se manifeste num confronto político, ideológico e eleitoral com ênfase nas escolhas e conflitos relativas a temas controversos, mesmo impensáveis para muitos, cuja configuração¹³ sintetizo a coberto da locução Agenda Política Fiscal Liberdade, Coesão e Justiça Social como se segue:

- a) Crescente manifestação do imposto como elemento coordenador da relação do cidadão com a sociedade, como um todo, e com o dever de solidariedade de participar nos custos de financiamento (da comunidade/organização social), e de descarbonização, que recai sobre cada um dos seus membros. Relação vinculada ao entendimento de que ninguém se pode apresentar a fruir dos bens e serviços públicos sem contribuir na medida da sua capacidade contributiva.

¹³ Sobre este particular ver do autor “Nota de Apresentação, Módulo “Cooperação Fiscal Internacional e Europeia”, Programa de Formação para Alta Direção, organizado em parceria entre a Associação Portuguesa de Bancos e o Instituto de Formação Bancária”, 7ª edição, (23 e 25 de junho 2020), pág. 9.

- b) Evolução da noção de capacidade contributiva com a finalidade de valorizar o fator humano, em especial proteger o trabalho, o investimento intelectual, o esforço e a iniciativa empresarial, incluindo perante a automação.
- c) Alargamento da progressividade do imposto, incluindo de forma a englobar outros fatores além do rendimento, em articulação com a criação de formas de “*wealth tax*.”
- d) Expansão da tributação que incide sobre a propriedade (mobiliária e imobiliária), seus frutos ou sobre as atividades tidas como desalinhas dos objetivos de redistribuição e do esbatimento das desigualdades sociais que agudizará o dilema entre redistribuição e formação de capital.

6. O Imposto, imposto é Imposto?

O ponto de vista básico que é crítico priorizar na ponderação do financiamento das despesas públicas com recurso ao crescimento do peso da receita fiscal e contributiva sobre o produto¹⁴ é este: a função do Imposto é primeiro e principalmente sê-lo. Dito de outro modo: o Imposto que é imposto é um Imposto, ou é outra coisa a coberto da locução “imposto”?

Pretendo deste modo suscitar a importância de a política fiscal ser delineada e delimitada com observância da natureza histórico-política do instituto do imposto cuja essência se revela no ser um instrumento de liberdade, de propriedade e de solidariedade, desde logo ao serviço da independência nacional e do financiamento da organização social da qual depende o quotidiano societal com pedra de toque nas liberdades civis.

Pretendo igualmente suscitar que a evolução da política fiscal, em especial no quadro da incidência da política orçamental, deverá colocar no topo da hierar-

¹⁴ Ver Instituto Nacional de Estatística, “Carga Fiscal Representou 36,4% do PIB em 2022”, 13.04.2023, Estatísticas das Receitas Fiscais, 1995-2022 (informação à comunicação social).





quia de prioridades a gestão do risco inerente à correção dos excessos de carga fiscal com as alterações demográficas, cuja materialização o ditado popular transluz perfeitamente: “Onde não há, El-rei o perde”.

Não pode ignorar-se que o crescimento do peso da receita fiscal e contributiva sobre o produto, bem assim que o aumento do peso da generalidade das componentes que integram a receita fiscal que se perfilam no horizonte como concluiu o Conselho das Finanças Públicas, encerra o risco de redução ou de eliminação de base económica a partir de Portugal, *rectius* de mercados e operações, de deslocalização ou da não-atração de iniciativa empresarial e de fatores económicos em contexto concorrencial. Ademais pode agravar a posição comparada de Portugal perante concorrentes diretos, ou perante os países dos alargamentos da UE em 2004, 2007 e 2013¹⁵, posto que em dez destes países o peso dos impostos diretos na carga fiscal em 2021 é inferior ao praticado em Portugal, com as exceções de Chipre, da Lituânia e de Malta.¹⁶ Risco de mais a mais intensificado pelas dinâmicas de descentralização, de desintermediação, de desmaterialização e de portabilidade de dados, no setor financeiro em particular.

¹⁵ As vagas do alargamento da U.E., foram como se segue: a) 2013: Croácia, b) 2007: Bulgária e Roménia, c) 2004: Chipre, Eslováquia, Eslovénia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Malta, Polónia e República Checa.

¹⁶ Ver Figura 6 “Peso dos impostos diretos na carga fiscal, nos países da União Europeia, em 2021”, página 7 do documento do Instituto Nacional de Estatística citado na nota de pé página n.º 14.

Igualmente não pode ignorar-se que avulta no impacto negativo das alterações demográficas, o risco de uma menor dimensão e relevância económica de Portugal, nos plano internacional e europeu, conducente a um maior aprofundamento da integração de Portugal nos mercados, mercado único europeu em particular.

Uma maior integração nos mercados por natureza, torna mais importante as vantagens de localização geográfica central para as empresas competitivas¹⁷, potenciando deste modo o agravamento das assimetrias regionais no quadro do mercado único, em particular no quadro da união monetária em que nos integramos, cujas idiosincrasias não são comprovadamente propensas às especificidades da nossa realidade económica e social.

Resulta do exposto que existe na correlação de excessos de carga fiscal com as alterações demográficas uma potencial espiral de mútuo agravamento. Esta espiral pode ser conducente à exacerbação da condição periférica da economia portuguesa, razão devido à qual a política fiscal deverá encará-la como um limite para si própria, na ponderação do aumento das componentes que integram a receita fiscal, em especial no responder aos pontos da Agenda Política Fiscal Liberdade, Coesão e Justiça Social através dos quais procurei enunciar em síntese o pulsar da próxima década.

Estou em crer que esta agenda demarca o âmbito dentro do qual se irão colocar os maiores dilemas aos incumbentes na conciliação entre um nível e uma estrutura fiscal concretizadora de um *tax mix* mais consentâneo e mais próximo de aproveitar às aspirações da sociedade contemporânea, e a mitigação dos riscos da correlação de excessos de carga fiscal com o impacto negativo das alterações demográficas a que se fez alusão.

No arbítrio desses dilemas deverá ter-se presente que a não mitigação dos riscos nos temas que referi, poderá conduzir o sistema fiscal a punções opressivas suscetíveis: a) de criar ilegítimas restrições nas esferas de liberdade, de propriedade e de solidariedade, b) de violar a natureza histórico-política do imposto, c) de agravar a vulnerabilidade externa e degradar a independência económica de Portugal, d) de atentar contra a preservação dos valores e da identidade cultural portuguesa no quadro do processo de integração internacional e europeia.

¹⁷ Sampayo Ribeiro, Nuno “Coordenação fiscal na UE e a Competitividade das empresas portuguesas” Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Paulo de Pitta e Cunha, Almedina, Vol. I (Assuntos Europeus e Integração Económica), Coord. Jorge Miranda, António Menezes Cordeiro, Eduardo Paz Ferreira, José Duarte Nogueira, Almedina, 2010, pp. 967-1000.



7. O futuro que se entreabre

Em conclusão, sou da opinião de que as possibilidades criadas pela cooperação fiscal internacional e europeia deverão ser interpretadas pela política fiscal nacional de um modo que permitia que os seus benefícios, em especial o acesso a novas componentes de receitas indispensáveis à viabilização do bem-estar social, aproveitem à generalidade da população e não apenas a *status* favorecidos. *Status* quantas vezes proficientes a promover a socialização de custos privados com recursos públicos, ou a maximização de lucros privados por via de despesa fiscal coberta por fins sociais sem justificação real.

Com esta finalidade os riscos da correlação dos excessos de carga fiscal com as alterações demográficas que se identificaram, não deverão ser tomados de ânimo leve nem subestimados ou acantoados como crenças, promovendo-se a sua mitigação.

Dentro desta ordem de ideias estes riscos deverão ser identificados, avaliados e acompanhados por todas as partes interessadas, em particular pelo órgão de soberania da República Portuguesa titular da competência exclusiva em matéria de impostos: a Assembleia da República.

Impulsionando com esta finalidade um controlo e fiscalização efetivo, em particular das autorizações parlamentares para legislação governamental, dos cavaleiros orçamentais, ou de inebriados entusiasmos fiscais ao serviço de conceções anacrónicas de modelos de sociedade. Em benefício de se evitarem graus de intervencionismo que podem criar restrições à liberdade, à propriedade e à solidariedade suscetíveis de colocar em xeque os pilares da democracia representativa, do Estado social de direito e da economia de mercado, da atratividade fiscal nacional, e de favorecer as condições de radicalização política e de emergência de novos fascismos.

Inegavelmente o futuro que se entreabre à política fiscal interpela Portugal a repensá-la em face dos desafios e exigências que se colocam à independência económica de Portugal, ao bem-estar dos Portugueses e à função do imposto, em especial no afirmar de um renovado compromisso entre eficiência e equidade na distribuição da carga fiscal.

Interpela-o igualmente a promover uma linha moderada de concretização da Agenda Política Fiscal Liberdade, Coesão e Justiça Social que sintetizei, em especial no arbítrio do dilema de conjugar redistribuição com a formação de aforro privado de iniciativa voluntária, famílias¹⁸, micro e PME's em particular. Tendo presente que é imprescindível a redução das desigualdades sociais, tanto quanto este aforro é indispensável à formação de capital nacional, sem o que se destruirá a prazo o fôlego de investimento nacional e de inovação em contexto de dupla transição ecológica e digital, agravando a dependência e a vulnerabilidade externa, de que a Troika é lembrete .

A concretização desta linha moderada será tanto melhor conseguida se efetuada em harmonia com o espírito universal da Magna Carta de acordo o qual “*no taxation without representation*”, em benefício da licença social *rectius* reputação das instituições como intermediárias de confiança, e do consenso entre forças partidárias, parceiros sociais e outros entes na promoção da justa causa do imposto e do direito fiscal ao serviço da liberdade, da propriedade, da solidariedade norteada pela coesão e justiça social. ①

.....
¹⁸ Não é tempo de as origens e os riscos da mentalidade “Chapa ganha, chapa gasta” e do “*Buy now pay later*”, serem reconhecidos e mitigados pela Finanças Públicas da República Portuguesa como um imperativo ético que se impõe a quem tem o cuidado da comunidade?

EXECUTIVE EDUCATION



FORMAÇÃO AVANÇADA

FORMAÇÃO AVANÇADA EM COMPLIANCE

Início: 21 fevereiro 2024

Inscrição em módulos isolados

INFORMAÇÕES: Teresa Corales | t.corales@ifb.pt | +351 217 916 278 | www.ifb.pt



FORMAÇÃO AVANÇADA

PROGRAMA DE FORMAÇÃO PARA ALTA DIREÇÃO

Início: 22 fevereiro 2024

INFORMAÇÕES: Catarina Santos | c.santos@ifb.pt | +351 217 916 293 | www.ifb.pt

O SECTOR BANCÁRIO NUM MINUTO

Área de Estudos e Publicações - APB

PRINCIPAIS INDICADORES

SETEMBRO DE 2023¹

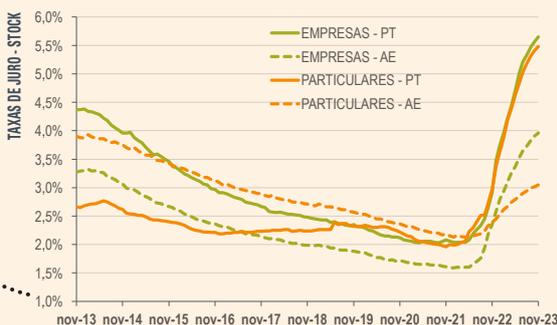


FINANCIAMENTO À ECONOMIA

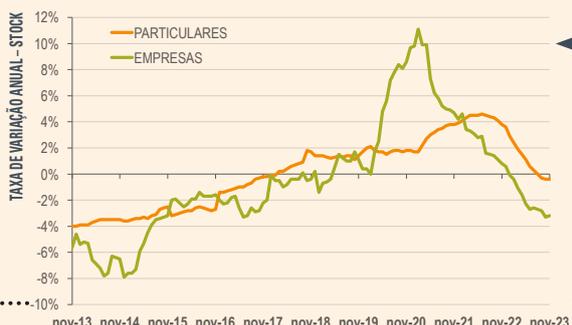
O SECTOR BANCÁRIO PORTUGUÊS TEM VINDO A REFORÇAR A SUA RESILIÊNCIA E CAPACIDADE PARA FINANCIAR A ECONOMIA.



A REORIENTAÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA CONDUZIU A UM AUMENTO DA RESTRITIVIDADE DAS CONDIÇÕES DE FINANCIAMENTO.



OS EMPRÉSTIMOS CONTINUARAM A REDUZIR-SE NUM CONTEXTO DE MENOR PROCURA DE CRÉDITO DEVIDO À DIMINUIÇÃO DA CONFIANÇA DOS CONSUMIDORES.



POUPANÇA

OS DEPÓSITOS REDUZIRAM-SE EM TERMOS HOMÓLOGOS DEVIDO À SUBSCRIÇÃO DE CERTIFICADOS DE AFORRO NO 1º TRIMESTRE DO ANO E TAMBÉM À AMORTIZAÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS À HABITAÇÃO.



DEPÓSITOS DE CLIENTES

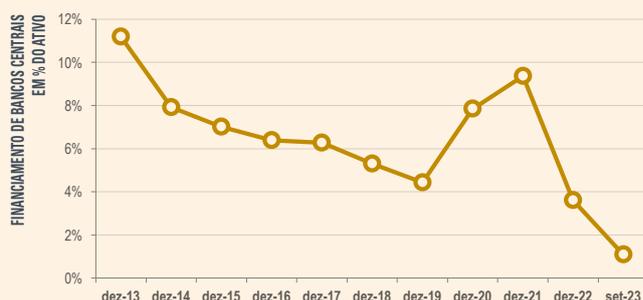


O RÁCIO DE TRANSFORMAÇÃO, APESAR DE CONTINUAR COM VALORES HISTORICAMENTE BAIXOS, AUMENTOU LIGEIRAMENTE FACE A DEZEMBRO DE 2022.

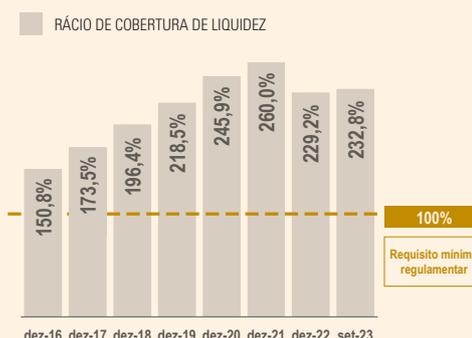


LIQUIDEZ

EM RESULTADO DA ATUAL POLÍTICA MONETÁRIA, CONTINUOU A VERIFICAR-SE UMA REDUÇÃO DO FINANCIAMENTO JUNTO DO EUROSISTEMA



A LIQUIDEZ TEM PERMANECIDO ROBUSTA, TENDO AUMENTADO LIGEIRAMENTE FACE A DEZEMBRO DE 2022.



O SECTOR BANCÁRIO NUM MINUTO

DESEMPENHO DO SECTOR

SETEMBRO DE 2023

A RENDIBILIDADE DO SECTOR AUMENTOU SIGNIFICATIVAMENTE DEVIDO, SOBRETUDO, AO AUMENTO DA MARGEM FINANCEIRA. REGISTOU-SE TAMBÉM UMA MELHORIA DO RÁCIO DE EFICIÊNCIA.

RETURN ON EQUITY



COST-TO-INCOME



A POSIÇÃO DE SOLVABILIDADE FOI REFORÇADA.

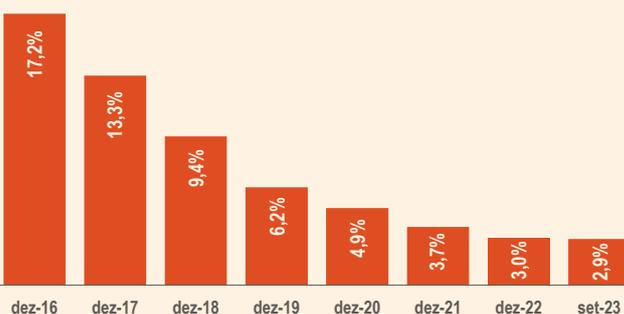
RÁCIO COMMON EQUITY TIER 1



RÁCIO DE SOLVABILIDADE TOTAL



O RÁCIO DE NPL MANTEVE A TRAJETÓRIA DESCENDENTE PARA UM VALOR INFERIOR A 3%



O RÁCIO DE COBERTURA DE NPL PERMANECU ACIMA DA MÉDIA DA ÁREA DO EURO.

PAGAMENTOS E DIGITAL

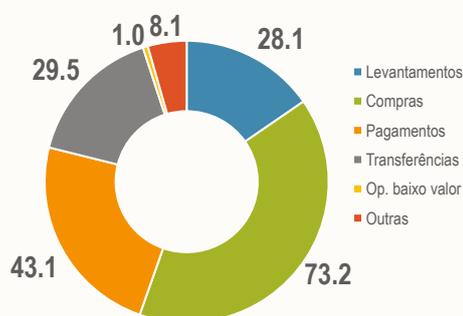
CONTINUOU A VERIFICAR-SE UM VOLUME MUITO SIGNIFICATIVO DAS COMPRAS COM CARTÃO (10,9% YOY)



VALOR DAS COMPRAS POR LOCAL DE EMISSÃO DO CARTÃO (TVH FACE A 2019)



OPERAÇÕES DE PAGAMENTO BASEADAS EM CARTÃO ATÉ NOV-23, POR TIPO DE OPERAÇÃO (EUR MIL MILHÕES)



COM DESTAQUE PARA O AUMENTO DAS COMPRAS *ONLINE*



VARIAÇÃO DO TOTAL DE COMPRAS EM DEZEMBRO

Δ 2022/2023



COMPRAS FÍSICAS + **12,5%**
 COMPRAS *ONLINE* + **37,9%**
 TOTAL DE COMPRAS + **16,4%**

VARIAÇÃO (BASE 1) DAS COMPRAS MB WAY EM DEZEMBRO

Δ 2022/2023



COMPRAS FÍSICAS **X 1.8**
 COMPRAS *ONLINE* **X 1.7**

SIBS Analytics

A UTILIZAÇÃO DOS CANAIS DIGITAIS CONTINUA A CRESCER DE FORMA SUSTENTÁVEL.



CONTAS À ORDEM COM ACESSO POR INTERNET

68,8%
2022



UTILIZADORES DE INTERNET QUE UTILIZAM INTERNET BANKING

2023 **68,6%**
2010 **38,1%**

INE

E-LEARNING Cursos em linha com os requisitos estabelecidos no RJDS, aprovado pela Lei 7/2019, de 16 de janeiro, em matéria de formação contínua.



FORMAÇÃO INTERMÉDIA

COMO GERIR SITUAÇÕES "DIFÍCEIS" NA DISTRIBUIÇÃO DE SEGUROS



FORMAÇÃO INTERMÉDIA

COMO IDENTIFICAR OPORTUNIDADES DE NEGÓCIO NA DISTRIBUIÇÃO DE SEGUROS DE RISCO A CLIENTES BANCÁRIOS



FORMAÇÃO INTERMÉDIA

VANTAGENS FISCAIS DA CONTRATAÇÃO DE SEGUROS



INFORMAÇÕES: Ana Margarida Soromenho | a.m.soromenho@ifb.pt | +351 217 916 274 | www.ifb.pt

Infor Banca



MOBILE APP

EM DISPOSITIVOS MÓVEIS

Descarregue a App em qualquer Tablet ou Smartphone Android.

Ou aceda através do link:

<http://inforbanca.mobi-shout.com>



A *inforBanca* disponível para dispositivos móveis
resulta de uma parceria com a *mobinteg*:
www.mobinteg.com | info@mobinteg.com



Infor Banca



MOBILE APP

EM DISPOSITIVOS MÓVEIS

Descarregue a App em qualquer Tablet ou Smartphone Android.

Ou aceda através do link:

<http://inforbanca.mobi-shout.com>



A *inforBanca* disponível para dispositivos móveis resulta de uma parceria com a mobinteg:
www.mobinteg.com | info@mobinteg.com

