

## MERCADOS

## SESSÃO DE ABERTURA

Afinal a baixa volatilidade não é nenhum mistério



**RUI BARROSO**  
Jornalista

É um dos assuntos que têm sido alvo de um maior debate entre os analistas de mercado. Se o mundo enfrenta vários focos de incerteza geopolítica e existe incerteza sobre o processo de retirada dos estímulos sem precedentes dos bancos centrais, como é que as bolsas podem estar tão calmas? As explicações variam, desde a hipótese de os investidores estarem anestesiados com a liquidez dos bancos centrais até ao investimento cada vez maior em produtos de gestão passiva. Mas para o JPMorgan, a baixa volatilidade explica-se por algo bem mais simples. Numa nota citada pela Bloomberg, os analistas do banco dizem que a volatilidade nos mercados é baixa apenas porque não têm existido surpresas do lado dos indicadores económicos. “Um nível muito baixo de surpresas económicas é, por si só, suficiente para explicar a baixa volatilidade do mercado”, referem. E observam que ao longo dos últimos anos sempre que as surpresas económicas foram limitadas, a volatilidade no mercado também foi baixa. Sugerem ainda que isso é uma prova de que não existe complacência por parte dos investidores, contrariamente a outros analistas, como os da Pimco, que temem que a baixa volatilidade seja um factor que deve suscitar cautela. ■

**GABRIEL BERNARDINO PRESIDENTE DA EIOPA**

# “Produto europeu pode ajudar a aumentar poupança em Portugal”

Gabriel Bernardino trabalhou na criação do PEPP, uma espécie de PPR europeu, cuja proposta de criação poderá ser divulgada este mês pela Comissão Europeia.

**PATRICIA ABREU**  
pabreu@negocios.pt

**G**abriel Bernardino lidera o regulador europeu dos seguros desde 2011 e desde 2012 que está a trabalhar na criação de um produto europeu de poupança para a reforma (PEPP). Inspirado nos planos de poupança-reforma (PPR) nacionais, o presidente do EIOPA, eleito a personalidade do ano na edição “Melhores fundos – 2017” do Negócios e da APFIPP, falou sobre os desafios do novo produto, mas sobretudo nas suas potencialidades.

**Está directamente envolvido na criação do produto europeu de poupança. Qual a importância deste produto?**

Isto começou em 2012. Na altura, falei com o comissário europeu Michel Barnier, na tentativa de expor um produto mesmo de longo prazo que faria todo o sentido em termos europeus, dados os desafios que existem relativamente à ques-

tão da reforma e da poupança de longo prazo. A Comissão Europeia (CE) enviou um pedido de estudo e análise para a EIOPA e durante três anos trabalhamos nisto e enviámos no ano passado o nosso aconselhamento para a CE. O que se prevê é que durante este mês a CE apresente uma proposta de legislação para a criação do PEPP, o produto europeu de poupança para a reforma.

**Quando prevê que o PEPP chegue ao mercado?**

Depende de dois factores. Por um lado, depende do tempo que demorar politicamente a discussão com os Estados-membros e o Parlamento Europeu. Existe muita apetência pela parte de alguns Estados-membros, outros têm algumas resistências. Mas penso que haverá condições políticas para se

assumir uma legislação europeia nesta matéria.

Depois será o mercado, porque a lógica não é criar um produto completamente fechado. Não me parece que devam ser os reguladores a desenvolver os produtos. O que fará sentido é ter um conjunto de características que os produtos que queiram ter a denominação de PEPP tenham de verificar. Há muita apetência quer a nível do sector dos valores mobiliários, gestão de activos, gestão de pensões, mas também as seguradoras.

**Inspirou-se nos PPR para definir as características do PEPP?**

É natural que estando eu de início na criação deste produto tenha sido influenciado pelo que muitos anos conheci em Portugal. Estive muito envolvido na regula-

ção dos PPR. Existem características que fazem todo o sentido neste tipo de produto. Em primeiro lugar deve ser um produto simples. As pessoas não têm muita apetência para estar a ler muita literatura relativamente a produtos. Quanto mais simples for a proposta, melhor me parece para os cidadãos e para a própria gestão dos produtos.

Segundo, que seja um produto verdadeiramente de longo prazo. Isto é fundamental porque o que temos assistido é que há muitos produtos que são vendidos como de longo prazo, mas que na prática estão a fazer uma poupança de curto prazo. E este prémio de liquidez, de longo prazo, é o que pode fazer com que as pessoas acabem por ter resultados em termos da sua estratégia de poupança de reforma muito mais elevados. E este é um elemento que casa perfeitamente neste momento. Não só há uma necessidade clara em Portugal de aumentar os níveis de poupança, mas poupança sustentável de longo prazo. E o PEPP pode dar um contributo nesse sentido.

**E por fim?**

Finalmente a questão da transparência. Um dos problemas no sector financeiro nos últimos 10-15 anos foi que se apostou muito

**“Este prémio de liquidez, de longo prazo, é o que pode fazer com que as pessoas acabem por ter resultados para a reforma muito mais elevados.”**



Bruno Simão



## “Regulação vai centrar-se na inovação da digitalização”

**Muita da regulação que está a ser implementada já está desactualizada. O presidente da EIOPA diz que as novas tecnologias são o grande desafio do futuro.**

O presidente da EIOPA considera que o turbilhão regulatório que o sector financeiro enfrentou desde 2008 era necessário. Ainda assim, identifica agora novos desafios ao nível da regulação. Para Gabriel Bernardino, o fenómeno da digitalização irá focar a atenção dos reguladores nos próximos anos.

**Várias entidades, entre as quais a APFIPP, queixam-se do tsunami regulatório. Vivemos num ambiente de sobre-regulação?**

Desde a crise financeira houve um incremento regulatório. E diria que esse incremento era necessário. Em termos europeus existiam áreas que precisavam de ser incrementadas e precisava manter-se a regulação na Europa mais consistente. Retirar um pouco das especificidades nacionais que muitas vezes criavam problemas de distribuição transfronteiras e de podermos ter uma economia de escala em termos europeus. No fim de contas, esses foram os dois grandes objectivos.

Houve desde 2008 até hoje um acervo de medidas regulamentares quer na banca, nos seguros e nos valores mobiliários que fizeram todo o sentido. Se houve excessos ou áreas onde não se atingiram os objectivos pretendidos, isso é uma matéria que tem de ser analisada pós-implementação da regulação. Neste momento, em termos de seguros, o Sol-

vência II foi implementado em 2016 e já estamos numa análise pós-implementação no sentido de fazer uma actualização da regulamentação. É um processo natural. É natural também que as preocupações de hoje, de 2017, são diferentes das que eram em 2008. O ambiente regulatório é muito mais detalhado e isso é positivo para a protecção dos consumidores. E muita desta regulação ainda não está implementada. A parte mais de protecção do consumidor vai começar a ser implementada em 2018. Vamos ter de dar algum tempo a que todo este acervo regulatório seja implementado.

**Quais são agora as principais preocupações dos reguladores?**

Os desafios são outros. Hoje estamos num contexto de digitalização, de inovação, que não tinha as mesmas características há dez anos. A regulação que estamos a implementar agora advém ainda de uma fase em que as tecnologias não estavam nesta fase. Mas esse é o problema da regulação, que em 90% dos casos vai sempre atrás das realidades do mercado. Antecipo que nos próximos anos o que vamos centrar-nos será no “update” deste acervo regulatório, mas sobretudo com um olhar para a regulação sobre o ponto de vista da inovação da digitalização das novas tecnologias. ■

na transmissão de informação, mas não se analisou os efeitos que isto estava a ter no consumidor final. Porque ninguém lê 100 ou 150 páginas de prospectos.

O que temos de fazer é transformar o paradigma de ter duas ou três páginas com as informações fundamentais, para o cidadão tomar a sua decisão. Não bombardear as pessoas com informação de tal modo densa que ninguém vai extrair o que é essencial.

São três características essenciais. Em cima disto um produto que tenha um cunho europeu, mesmo ao nível da própria supervisão. Só isso permite que o PEPP possa ser vendido transfronteiras.

**Os bancos serão os comercializadores deste produto?**

O que aconselhámos a CE é que

o produto pudesse ter a forma de contrato de seguro, fundo de pensões ou fundo de investimento, como temos cá os PPR. A gestão será feita em função das instituições autorizadas a gerir.

**A estratégia comercial dos bancos pode travar a venda destes produtos?**

É uma questão de concorrência. Ao poder ser feita a venda transfronteiras e ser feito nestas três formas, isto alarga muito o leque. Se a isso se juntar poder fazer-se uma venda o mais digital “friendly” possível, através da internet, acaba por se ter muito mais escolha e muito mais concorrência. Desde que exista transparência adequada, se isto for muitíssimo transparente, depois é uma questão dos melhores produtos. Há-de haver sempre estratégias

dos diversos grupos financeiros, mas ao abrir-se o leque de potenciais operadores, mais concorrência há e é a melhor solução para o consumidor final.

**Quais os obstáculos que a implementação do PEPP enfrenta?**

A lógica do PEPP é que seja vendido em paralelo aos outros produtos de poupança nacional. Portanto, vai depender dos diferentes países a nível UE. Temos países em que os produtos do segundo pilar, os fundos de pensões, têm dimensão muito significativa e, portanto, cria-se menos espaço para produtos de III pilar. Mas também há muitos países onde isso não é verdade. Vai depender de cada país e da estratégia de cada um dos operadores. Outro obstáculo que poderá ser bastante significativo é a questão fiscal. Gostaríamos de um tratamento fiscal único, mas acho isso muito difícil no quadro actual. Uma solução muito boa já seria o PEPP não ser discriminado face aos produtos nacionais. Em Portugal, por exemplo, que tivesse o mesmo tratamento que os PPR. Se isso não acontecer será um obstáculo difícil para o lançamento de um produto deste género. ■

**“Gostaríamos de um tratamento fiscal único, mas acho isso muito difícil. Uma solução muito boa seria o PEPP não ser discriminado.”**