

FES.

LETTERS



NESTA EDIÇÃO:

FINANÇAS EMOCIONAIS

**O IMPACTO DOS CRITÉRIOS ESG NA SUSTENTABILIDADE
DAS ORGANIZAÇÕES**

A PROTEÇÃO DO PROTECIONISMO

**ECONOMIA & HISTÓRIA - PORTUGAL E O COMÉRCIO
TRIANGULAR TRANSATLÂNTICO**

CONCEITO ECONÓMICO - TEOREMA DA SIMETRIA DE LERNER

CONCEITO ECONÓMICO - TEORIA DO STAKEHOLDER

**SUGESTÃO DE LEITURA - TECNOFEUDALISMO: OU O
FIM DO CAPITALISMO**

ACONTECIMENTOS DO MÊS



FES
FEP
ECONOMICS
SOCIETY

@FEPECONOMICSSOCIETY

FOLLOW US AT:

INSTAGRAM
@FEPECONOMICSSOCIETY
TIKTOK
@FEPECONOMICSSOCIETY
LINKEDIN
@FEP ECONOMICS SOCIETY

@FEPECONOMICSSOCIETY

JUNHO
2026
VOL. XXVII

@FEPECONOMICSSOCIETY

EM MEMÓRIA DA
NOSSA QUERIDA

SS

FINANÇAS EMOCIONAIS:

FUNDAMENTOS TEÓRICOS, MECANISMOS PSICOLÓGICOS E IMPLICAÇÕES PARA OS MERCADOS FINANCEIROS

1. INTRODUÇÃO E ENQUADRAMENTO CONCEPTUAL

As finanças emocionais constituem um campo interdisciplinar situado na convergência entre a teoria financeira convencional, a psicologia cognitiva e as neurociências. Propõe-se superar as limitações, quer do paradigma dos mercados eficientes (Fama, 1970), quer das finanças comportamentais clássicas (Kahneman & Tversky, 1979), ao incorporar, na análise das decisões económicas, os processos emocionais inconscientes que, de forma sistemática, determinam o comportamento dos agentes nos mercados.

Enquanto as finanças comportamentais se dedicam, predominantemente, à identificação e catalogação de vieses cognitivos — ancoragem, excesso de confiança, aversão à perda, entre outros —, as finanças emocionais deslocam a ênfase para a dimensão afetiva subjacente a esses mesmos vieses, interrogando as suas raízes psicológicas profundas. Trata-se, portanto, de uma abordagem de cariz mais estrutural e menos descritivo, que ambiciona explicar por que razão os investidores persistem em comportamentos aparentemente irracionais, mesmo quando detêm informação técnica suficiente para agir de outro modo.

Os fundamentos das finanças emocionais foram sistematizados sobretudo por David Tuckett (University College London) e Richard Taffler, cujas investigações, iniciadas no princípio da década de 2000, com base em entrevistas a gestores de fundos, culminaram na obra de referência “Minding the Markets: An Emotional Finance View of Financial Instability” (Tuckett, 2011). Esta obra constitui o ponto de partida teórico canónico da disciplina.

2. PILARES TEÓRICOS FUNDAMENTAIS

2.1 Objetos Fantásticos (“Phantastic Objects”)

O conceito de “objeto fantástico” é uma das ideias mais importantes das Finanças Emocionais. Inspirado na teoria psicanalítica de Melanie Klein, este conceito refere-se a situações em que um ativo financeiro (como uma ação, criptomoeda ou empresa) passa a ser visto pelos investidores de forma exageradamente positiva e quase “mágica”.

MANUEL J. ROCHA ARMADA

PROFESSOR CATEDRÁTICO EM GESTÃO
(FINANÇAS) NA UNIVERSIDADE DO MINHO



Nesses momentos, os investidores deixam de avaliar o ativo apenas com base em dados objetivos ou fundamentos económicos. Em vez disso, projetam nele expectativas emocionais muito fortes — esperança, entusiasmo, desejo de enriquecimento ou sensação de segurança — atribuindo-lhe qualidades extraordinárias que podem não corresponder à realidade. Tuckett e Taffler (2012) argumentam que este processo de idealização é o mecanismo psicológico subjacente à formação de bolhas especulativas, explicando por que razão agentes sofisticados, com acesso a informação analítica de qualidade, persistem em sobrevalorizar ativos de forma sistémica.

A título ilustrativo, as ações de empresas tecnológicas, durante a bolha das “dot-com” (1998–2000), reuniram as características prototípicas do objeto fantástico: empresas, sem receitas operacionais significativas, atingiram capitalizações bolsistas de muitos milhares de milhões de dólares, sustentadas por narrativas de transformação disruptiva irreversível. Fenómeno análogo verificou-se com determinadas criptomoedas e as chamadas “meme stocks” durante o período especulativo de 2020–2022.

2.2 Quando os Investidores Sentem Emoções Contraditórias e Tentam Ignorar o Desconforto

As finanças emocionais postulam que os investidores se encontram, permanentemente, sujeitos a uma tensão entre dois estados afetivos opostos: a **idealização** — crença de que o ativo produzirá rendibilidades excecionais — e a **perseguição** (“persecution”) — ansiedade de que o mesmo ativo poderá causar perdas devastadoras. Os autores defendem que esta ambivalência emocional não pode ser eliminada, pois faz parte da própria forma como os indivíduos tomam decisões financeiras.

Para que a decisão de investimento se torne psicologicamente possível — e, portanto, para que os mercados funcionem —, os agentes recorrem a mecanismos de **dissociação cognitivo-afectiva**: O investidor tenta não pensar no medo da perda, colocando essa ansiedade ‘em segundo plano’ durante algum tempo. Este processo, que Tuckett designa por “*emotional numbing*”, permite ao investidor agir, mas à custa de perder contacto com a perceção realista do risco assumido. Quando o mercado colapsa, a ansiedade dissociada irrompe subitamente, produzindo os episódios de pânico coletivo e vendas precipitadas que caracterizam as crises financeiras agudas (Tuckett & Nikolic, 2022).

2.3 Narrativas, Confiança e Contágio Emocional

As finanças emocionais convergem, neste ponto, com a economia narrativa (“narrative economics”) de Robert Shiller (2019), ao reconhecer que as decisões financeiras são estruturadas não por dados brutos, mas por narrativas que produzem coerência emocional e sentido partilhado. As narrativas funcionam como mecanismos de transmissão de estados afetivo coletivos: uma narrativa de prosperidade contagia os mercados de forma análoga a um vírus, difundindo-se rapidamente e ganhando força à medida que mais pessoas aderem à narrativa.

Em inglês: “Emotional Finance”

Em inglês: “Behavioural Finance”.

As chamadas ‘ações-meme’ (meme stocks) ilustram como narrativas emocionais coletivas e dinâmicas de redes sociais podem amplificar comportamentos especulativos. GameStop (2021) tornou-se o exemplo mais famoso de “meme stock”. Milhares de pequenos investidores compraram ações movidos por: sentimento de pertença, revolta contra fundos de investimento, euforia coletiva, medo de ficar de fora (FOMO).

Lerner et al. (2015), numa revisão sistemática da literatura sobre emoção e tomada de decisão, demonstram que estados afetivos específicos — nomeadamente o medo e o arrependimento antecipado — modulam de forma independente e previsível os julgamentos de risco e as escolhas económicas, independentemente da informação objetiva disponível. Estes resultados reforçam a tese central das finanças emocionais: a irrelevância relativa da racionalidade instrumental quando confrontada com a dinâmica emocional subjacente.

3. IMPLICAÇÕES EMPÍRICAS E APLICAÇÕES

No plano do comportamento individual, as finanças emocionais contribuem para explicar fenómenos como a **inércia de carteira** — a tendência para não rebalancear ativos mesmo perante evidência clara de suboptimalidade —, ou a **aversão à realização de perdas** (“*disposition Effect*”), documentada, empiricamente, por Shefrin e Statman (1985) e subsequentemente reconceptualizada à luz dos mecanismos afetivos por Statman (2017). O aforro excessivo em instrumentos de baixo risco e rendimento real negativo, observável em contextos como o português, poderá igualmente ser lido como expressão de um compromisso entre ansiedade de perda e necessidade de controlo psicológico sobre o capital.

No plano institucional e macroeconómico, Tuckett e Nikolic (2022) argumentam que a persistente subalocação de capital em ativos de transição energética, não obstante a evidência científica consolidada sobre o risco climático, constitui uma manifestação de dissociação coletiva à escala sistémica: os agentes reconhecem intelectualmente o risco, mas dissociam-no das suas decisões efetivas de alocação, perpetuando estruturas de investimento incompatíveis com os compromissos de descarbonização assumidos.

4. NOTA CONCLUSIVA

As finanças emocionais não propõem a eliminação das emoções do processo de decisão financeira — tarefa que seria simultaneamente impossível e indesejável —, mas antes a sua incorporação explícita nos modelos de compreensão dos mercados. A crescente articulação desta abordagem com as neurociências da decisão e com situações em que o futuro é profundamente imprevisível (Knight, 1921; Tuckett, 2022), sugere que o campo se encontra numa fase de consolidação teórica com considerável potencial heurístico para a análise de fenómenos de instabilidade financeira sistémica.

“Entorpecimento emocional”, mais usado em psicologia e neurociências. Sugere diminuição da capacidade de sentir emoções.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.

Lerner, J. S., Li, Y., Valdesolo, P., & Kassam, K. S. (2015). Emotion and decision making. *Annual Review of Psychology*, 66, 799–823.

Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *Journal of Finance*, 40(3), 777–790.

Shiller, R. J. (2019). *Narrative economics: How stories go viral and drive major economic events*. Princeton University Press.

O IMPACTO DOS CRITÉRIOS ESG NA SUSTENTABILIDADE DAS ORGANIZAÇÕES



ESCRITO POR
**ALÍCIA
ANDRADE**

A preocupação crescente com questões sociais, o esgotamento dos recursos não renováveis e o perigo iminente das alterações climáticas levou à integração da sustentabilidade no contexto empresarial. O processo de extração de recursos naturais, produção e consumo de bens, assim como posterior descarte, é muitas vezes causa de desequilíbrio ambiental, tornando essencial que as empresas se responsabilizem e ajam de forma colaborativa na procura de soluções para mitigar o impacto socioambiental da sua atividade.

Neste contexto surge a sigla *ESG* - *Environmental, Social and Governance*, em português *ASG* - Ambiental, Social e Governança, que se traduz num conjunto de critérios utilizados para avaliar o desempenho de uma empresa em relação a, como o nome sugere, questões ambientais, o âmbito social das empresas no cenário corporativo e a governança corporativa [1]. Foi introduzido em 2004, no relatório “Who Cares Wins” proposto pelo Pacto Global da ONU que, com o objetivo de incentivar empresas a adotarem estes critérios, fez parceria com cerca de 20 instituições financeiras de nove países, levando assim questões relacionadas à sustentabilidade para o setor de investimentos [2].

O pilar ambiental tem em consideração a interação da empresa com o meio ambiente, refere-se à gestão dos impactos ambientais diretos e indiretos por parte das empresas, de forma a avaliar o seu compromisso com as causas ambientais. Para isso, faz-se uma análise da pegada ecológica, incluindo aspetos como a emissão de gases de efeito de estufa, o tipo de energia utilizada e a eficiência energética, a vulnerabilidade às alterações climáticas, o consumo de água e gestão das águas residuais, a biodiversidade e uso do solo, a origem dos materiais, a gestão de resíduos e substâncias perigosas, o design do produto e gestão do seu ciclo de vida e as relações comunitárias. As empresas com boas práticas ambientais procuram mitigar riscos e contribuir para a preservação do planeta [3].



[1] Costa, R., Pires Costa, T., Magera Conceição, M., Telesi Pacheco Conceição, J., 2022. ESG – OS PILARES PARA OS DESAFIOS DA SUSTENTABILIDADE. RECIMA21 - Revista Científica Multidisciplinar - ISSN 2675-6218 3, e391920..

<https://doi.org/10.47820/recima21.v3i9.1920>

[2] Matuy, Y. R. V. (2024). ESG - “Environmental, Social and Governance” (Ambiental, Social e Governança): um estudo de caso do impacto das práticas sustentáveis no mercado financeiro - análise focada na empresa Natura &Co [Universidade Estadual Paulista (Unesp)]. In MATUY. <https://hdl.handle.net/11449/259946>

[3] Borsatto, A. L., Baggio, D. K., & Brum, A. L. . (2023). Conceitos e definições do ESG – Environmental, social and corporate governance – no contexto evolutivo da sustentabilidade. Desenvolvimento Em Questão, 21(59), e13493. <https://doi.org/10.21527/2237-6453.2023.59.13493>

A dimensão social do ESG procura observar as relações empresariais, tanto no local de trabalho, tendo em conta as políticas de trabalho, de igualdade de oportunidades, o respeito pelos direitos humanos e políticas de inclusão e diversidade, como com fornecedores e colaboradores. Aspetos como a saúde, a segurança, a privacidade de dados, a formação contínua, a atração e retenção de talentos devem ser tidos em conta, de forma a promover a equidade e o bem-estar e demonstrar a responsabilidade social da empresa [3].

A governança é um critério que avalia o compromisso das empresas com os códigos de ética e conduta e a transparência, analisando as práticas de gestão corporativa. Para isso é considerada a estrutura do conselho de administração, a remuneração dos colaboradores, a satisfação dos clientes, a gestão dos riscos sistémicos, o combate à corrupção, a satisfação dos clientes e a relação da empresa com governos [3].



A adoção destes critérios aumentou a pressão já sentida pelas empresas para aumentar a sua eficiência operacional, tornando-se num fator de competitividade. Os investimentos em práticas ESG nos mercados financeiros aumentou em 14,37%, passando de 30,6 para 35 bilhões de dólares de 2018 a 2020 [4]. Isto demonstra que a estratégia empresarial deixou de ser focada apenas em considerações puramente económicas, uma vez que a sustentabilidade e as questões sociais têm um papel central no crescimento das empresas [5].

A União Europeia teve um papel central na promoção e regulamentação destas práticas. De maneira a orientar tanto o capital público como o privado para uma maior conscientização ambiental e social, promoveu iniciativas como O Plano de Ação para o Financiamento Sustentável em 2018, o Regulamento da Taxonomia da EU (EU 2020/852) e a Norma Europeia para Obrigações Verdes (EuGBS). Em 2020, tendo em conta a pandemia e a crise económica, investiu cerca de 850 mil milhões de euros em

[4] Bloomberg. (2022). ESG May Surpass \$41 Trillion Assets in 2022, But Not Without Challenges, Finds Bloomberg Intelligence | Press | Bloomberg LP. Bloomberg L.P. [https:// www.bloomberg.com/company/press/esg-may-surpass-41-trillion-assets-in-2022-but-not-without-challenges-finds-bloomberg-intelligence/](https://www.bloomberg.com/company/press/esg-may-surpass-41-trillion-assets-in-2022-but-not-without-challenges-finds-bloomberg-intelligence/)

[5] Escamez, P. P., et al. (2026). "Corporate governance and ESG integration: pathways to sustainability in European companies." *Economics of Governance* 27(1).

programas como SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency), de forma a garantir a proteção de emprego nos Estados-Membros, e o Next Generation EU (NGEU), focado na transformação ecológica e digital, ambos financiados através de títulos europeus, incluindo obrigações verdes e sociais [6].

Apesar do crescimento evidente do ESG, a sua implementação também enfrenta desafios, nomeadamente o risco de “greenwashing”, as metodologias distintas utilizadas na medição do desempenho do ESG, que, por sua vez, também depende da avaliação de terceiros, podendo conter enviesamentos e omissões específicas de cada setor, o que dificulta a comparabilidade entre empresas, e ainda o investimento inicial nessas práticas [6,7].

O ESG surge assim como uma mudança necessária na realidade empresarial, levando à adesão das empresas na procura de soluções para questões ambientais e sociais. Estas práticas ajudam a estabelecer uma reputação sólida, estando também correlacionado com a capacidade de inovação das empresas, que tendem a aumentar a qualidade dos seus produtos [7]. As normas europeias, ao promoverem-nas, estabelecem padrões de referência, moldando o mercado a nível internacional [6]. Num mundo onde a sustentabilidade se tornou um dos tópicos de maior preocupação, a integração destes critérios prepara as empresas para responder às exigências do mercado e da sociedade.



[6] García-Escobar, J., et al. (2026). "Empirical comparative analysis of the performance of European Union conventional and ESG bonds." *Discover Sustainability* 7(1).

[7] Yuan, W., et al. (2026). "The impact of ESG performance on OFDI mode choice: the role of total factor productivity." *Humanities and Social Sciences Communications* 13(1).

A PROTEÇÃO DO PROTECIONISMO



ESCRITO POR
**JOÃO
BARROS**

Face ao atual contexto geopolítico, é possível afirmar que o protecionismo encontra-se, novamente, revigorado. Mesmo precedendo o batismo da própria ciência que o estuda, este conseguiu sempre desviar-se da fatalidade do obscurantismo científico, mantendo-se atual nos momentos mais delicados. Não obstante a sua popularidade histórica, o consenso do seu dogmatismo é um processo moroso. Estas alterações tarifárias, como tarifas aduaneiras, são aplicadas com o propósito de redefinir políticas conjunturais, ao passo que os efeitos económicos são muitas vezes negligenciados mediante a aplicação de tais medidas.

Uma breve análise histórica pode-nos instruir que as medidas alfandegárias alcançaram a sua popularidade inicial no período mercantil [1], era histórica característica pela sua crença peculiar da noção de riqueza. Uma nação, à época, era encarada como mais avançada mediante o seu volume das reservas de metais preciosos, como ouro e prata. Por conseguinte, a restrição ao efluxo de tais valores metalíferos era o cerne da política comercial, motivando tensões sistemáticas entre possíveis parceiros comerciais [1].

Desde então, a sua aplicação manifesta-se de forma oscilante. Tarifas médias atingem valores históricos entre as guerras mundiais, seguidas de mínimos históricos no período que lhes imediatamente sucedem [2]. Tal tendência

cíclica, ultimamente, tem-se vindo a afirmar. Após períodos de integração económica mundial, as mais recentes estratégias de administrações como a norte-americana recorrendo a estes instrumentos, têm originado intensas retaliações resultando numa contração do comércio global e do bem-estar mundial [3].

É motivada assim a seguinte reflexão: Será que os efeitos da aplicação de tais medidas podem perdurar e motivar possibilidades de desenvolvimento setorial, ou estas correspondem meramente a entraves à eficiência económica? Um dos protocolos mais bem calibrados para responder a esta questão tão atual baseia-se na análise empírica da aplicação de medidas similares outrora aplicadas.

As ilustres “Corn Laws” britânicas, tal como o nome indica, tinham em mente a proteção dos setores agrícolas. Visando a estimulação da indústria de cereais interna, estas limitaram fortemente as importações destes bens de países vizinhos [4]. Todavia, a economia britânica revelou-se sensível às alterações legislativas cataclísmicas deste pacote. A procura por trigo era bastante elástica de modo que as importações foram fortemente afetadas. Estima-se que a sua aplicação culminou num aumento do preço do pão em cerca de 33% [4].

comunicar@iueg.org

[1]- Williamson, Jeffrey G. “Globalization, Convergence, and History.” *Journal of Economic History* 56, no. 2 (1996): 277–306.

[2]- Viner, Jacob. *Studies in the Theory of International Trade*. New York: Harper & Brothers, 1937.

[3]- Irwin, Douglas A. *Against the Tide: An Intellectual History of Free Trade*. Princeton: Princeton University Press, 1996.

[4]- O'Rourke, Kevin H. “Tariffs and Growth in the Late 19th Century.” *Economic Journal* 110, no. 463 (2000): 456–483.

Estes dados também nos transmitem que barreiras tarifárias podem, simultaneamente, reduzir a procura agregada e agravar a inflação [5]. Ou seja, beneficiam um determinado setor em detrimento do resto da economia. Estas regras provocaram um aumento do investimento no setor agrário, mas originaram, diametralmente, uma contração dos salários e perda de competitividade industrial.

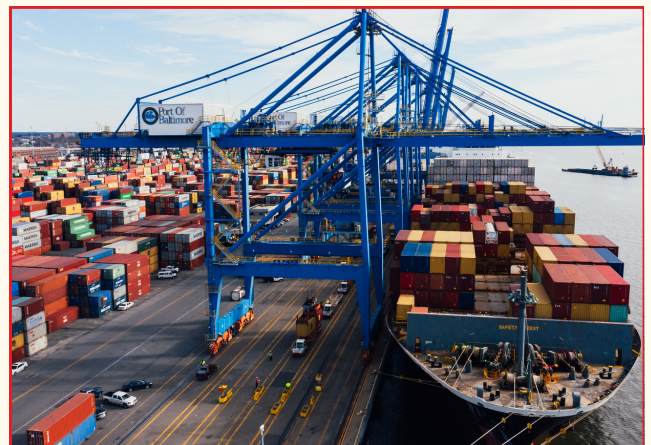
O bem-estar económico não foi o único afetado, uma vez que o bem-estar social também o foi. É nos indicado que aumentos abruptos de tarifas em mais de dois dígitos podem desencadear elevações da taxa de desemprego em cerca de 2% [5]. Analogamente, estudos de 2018 sugerem que cenários extremos destas políticas podem eliminar empregos à escala global, tal que, a cada aumento de 10% destas taxas, o comércio bilateral pode regredir entre 5% a 10% [5].

Todos estes desenvolvimentos contrastam fortemente assim, com a reversão destas políticas, denominada de “Repeal”. A sua abolição foi instrumental para o desenvolvimento industrial da nação britânica, uma vez que é sugerido, recorrendo a simulações, que os ganhos comparativos seriam menores [6]. Esta foi uma das razões elementares pela qual a prosperidade britânica foi crescente, no século XIX, ao passo que as restantes economias europeias, mantendo as políticas protecionistas, ficaram atrás na industrialização.

As “Corn Laws”, para muitas economias desenvolvidas, assumiram o papel de uma cicatriz. Atualmente, a política comercial destas alinha-se com mercados abertos, em resultado da experiência. Porém, o contexto atual é similar ao anterior. Tal como o protecionismo britânico refletia tensões com a França, as tarifas dos EUA aplicadas à China e à União Europeia ocorrem em contexto de competição estratégica.

As constantes competições entre países, segundo estudos de Dani Rodrik, provocam tensões e ruturas de cadeias globais de comércio internacional [6]. Se estivessemos a presenciar casos singulares, o problema seria diminuto, porém estas disrupções são cumulativas. O acumular destas provoca reações em cadeia que, se não forem controladas, podem fraturar ainda mais um mundo já tão dividido.

Agora que conhecemos as consequências de aplicações de tais medidas, é possível inferir



[5]- Irwin, Douglas A. “Historical Perspectives on U.S. Trade Policy.” *NBER Reporter* (Winter 1998): 1–4.

[6]- Rodrik, Dani. *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*. New York: W. W. Norton, 2011.

que a média tarifária, apesar de baixa (3% em 2024), tem registado um crescimento gradual e discreto [7]. As medidas restritivas não tarifárias, como quotas de importação e subsídios, constituem entraves ocultos. Isto prova que o protecionismo não desaparece na sua totalidade, apenas se reformula face às circunstâncias da época.

Por fim, a aplicação de medidas protecionistas, de forma direta ou indireta, contribui para o isolacionismo económico. Ao isolar a atividade económica, enfraquece as alianças abrangentes e compromete as parcerias estratégicas que promovem a prosperidade mundial, gerando tensões multilaterais.

Segundo esta análise, um modelo realista que mitigue estas desavenças tem por base a eliminação ou redução significativa do protecionismo nos mais variados produtos. Caso seja necessário estimular um setor estratégico, as medidas que protejam tal indústria podem ser suaves e efémeras, de modo a não distorcer mercados globais [5]. Estes mercados podem ser regidos por acordos multilaterais que garantem a uniformidade e cooperação, em vez de constantes retaliações que mitigam a prosperidade.

Em suma, o protecionismo é ainda amplamente protegido e venerado, mesmo quando pode ser um disruptor das relações internacionais. Este pode ser pertinente em aplicações específicas se não forem aplicadas prolongadamente, uma vez que a longo prazo os seus efeitos acarretam ineficiências e perdas de bem-estar social.



[7]- World Trade Organization Data Portal

ECONOMIA & HISTÓRIA

PORTUGAL E O COMÉRCIO TRIANGULAR TRANSATLÂNTICO



ESCRITO POR
AFONSO AZEVEDO

Entre os séculos XV e XIX, o Oceano Atlântico tornou-se o eixo de um sistema comercial profundamente interligado que ligava de forma estrutural a Europa, África e as Américas, através de fluxos constantes de bens manufaturados, pessoas escravizadas e produtos coloniais, sistema este que ficou conhecido como comércio triangular. Neste contexto, Portugal desempenhou um papel estruturante na sua génese e consolidação, não apenas através da sua expansão marítima ao longo da costa africana, mas também pela criação de uma economia colonial centrada no Brasil, contribuindo assim de forma decisiva para a formação das primeiras redes económicas verdadeiramente globais, assentes na lógica do lucro, da exploração laboral e da competição imperial dentro do quadro do mercantilismo europeu [1].

As origens deste sistema devem ser procuradas na expansão marítima portuguesa, quando, após o início da sua projeção ultramarina, os navegadores estabeleceram uma rede de feitorias ao longo da costa ocidental africana que, embora inicialmente orientadas para o comércio de ouro e outros recursos, acabariam por servir como infraestrutura fundamental para o desenvolvimento posterior do tráfico transatlântico de escravos, num processo profundamente marcado por motivações económicas ligadas à obtenção de recursos, à expansão das rotas comerciais e à consolidação do poder português no espaço atlântico [2].

À medida que o império português se expandia, o trabalho escravo foi-se tornando progressivamente o elemento central dos sistemas de produção coloniais, sobretudo nas economias de plantações que emergiram primeiro na Madeira e em São Tomé e, mais tarde, de forma muito mais ampla e estruturante no Brasil, onde a produção de açúcar, altamente lucrativa nos mercados europeus, dependia de forma absoluta de uma enorme disponibilidade de mão de obra coerciva. Num contexto em que a fraca migração europeia e o colapso demográfico das populações indígenas, resultante de doenças e exploração, conduziram à consolidação da escravização sistemática de africanos como solução estrutural para as necessidades produtivas coloniais, transformaram-se assim sistemas pré-existent de escravatura em África numa verdadeira máquina comercial transatlântica de larga escala [3].

O comércio triangular operava através de um sistema altamente integrado de trocas económicas entre três vértices, no qual navios europeus transportavam produtos manufaturados como têxteis, armas e bens metálicos para África, onde estes eram trocados por pessoas escravizadas através de redes comerciais locais já existentes e em expansão, frequentemente associadas a conflitos, guerras e à captura de prisioneiros de guerra no interior do continente, que alimentavam os circuitos de escravização. À medida que a procura por mão de obra escravizada aumentava, estes sistemas foram

sendo progressivamente intensificados e reconfigurados pela crescente participação europeia, que em muitos casos se limitava a operar a partir de feitorias costeiras, adquirindo cativos já transportados desde o interior, embora também existissem contextos em que algumas potências, incluindo Portugal, procuraram alargar a sua presença para zonas mais interiores [4].

Estas pessoas eram posteriormente forçadas a atravessar o Atlântico numa das etapas mais violentas e desumanas deste sistema, a Middle Passage, sendo depois vendidas nas colónias americanas para sustentar economias de plantações, que por sua vez produziam bens como açúcar, tabaco, algodão e café destinados aos mercados europeus em expansão, fechando assim um circuito económico contínuo no qual Portugal desempenhava um papel central devido à sua posição estratégica entre a África Ocidental e o Brasil [1].

No caso português, o Brasil assumiu uma posição particularmente determinante dentro desta estrutura atlântica, uma vez que, a partir do século XVII, as suas plantações de açúcar se tornaram um dos principais pilares da economia imperial, dependendo de forma estrutural da importação contínua de mão de obra escravizada africana, o que fez do Brasil um dos principais destinos de pessoas escravizadas no sistema atlântico português e consolidou simultaneamente Lisboa como um centro de redistribuição comercial integrado nas dinâmicas do Atlântico, num processo que reforçou de forma significativa a dependência da economia portuguesa relativamente ao tráfico negreiro [3].

O impacto deste sistema sobre África e as Américas foi profundamente destrutivo, com milhões de africanos a serem arrancados das suas comunidades através de processos sistemáticos de violência e coerção, resultando em profundas perturbações demográficas, instabilidade política e fragmentação económica em múltiplas regiões africanas, enquanto nas Américas as economias coloniais se tornavam progressivamente dependentes da agricultura de exportação baseada no trabalho escravo, originando estruturas sociais altamente desiguais que persistiram muito para além da abolição formal da escravatura, num contexto em que a organização económica de várias regiões africanas passou a estar orientada para a extração de recursos em detrimento do desenvolvimento interno, perpetuando padrões históricos de dependência e subdesenvolvimento [5].

Embora o comércio triangular tenha entrado em declínio ao longo do século XIX, o seu impacto estrutural prolonga-se até à contemporaneidade, não apenas sob a forma de desigualdades económicas globais persistentes, mas também através da formação histórica de instituições extrativas que continuam a condicionar as trajetórias de desenvolvimento de diversas economias, num legado que demonstra como a acumulação de riqueza europeia esteve profundamente ligada a sistemas de exploração em larga escala, tornando a compreensão deste processo essencial não apenas como exercício histórico, mas como chave interpretativa para compreender as fundações económicas do mundo moderno [5].

[1] Britannica Editors (2026, March 24). triangular trade. Encyclopedia Britannica. <https://www.britannica.com/topic/triangular-trade>

[2] Wheeler, D.L., Livermore, H.V. (2026, March 31). history of Portugal. Encyclopedia Britannica. <https://www.britannica.com/topic/history-of-Portugal>

[3] James, P.E., Schneider, R.M., Momsen, R.P., Ball, M., Martins, L., Burns, E.B. (2026, May 20). Brazil. Encyclopedia Britannica. <https://www.britannica.com/place/Brazil>

CONCEITO ECONÓMICO

TEOREMA DA SIMETRIA DE LERNER



ESCRITO POR
LUÍS GONÇALVES

O teorema da simetria de Lerner é um princípio da teoria do comércio internacional que estabelece uma equivalência matemática entre impostos sobre importações e impostos sobre exportações. Dito de forma direta: uma tarifa aduaneira sobre importações é economicamente equivalente a uma taxa sobre as exportações [1]. Esta conclusão, aparentemente paradoxal, implica que medidas concebidas para proteger a produção nacional têm, simultaneamente, o efeito de penalizar os setores exportadores do mesmo país.

O teorema foi formalizado pelo economista britânico de origem letã Abba Lerner em 1936, num artigo publicado na revista *Economica* [1]. Recorrendo a um modelo de equilíbrio geral, Lerner demonstrou que, numa economia onde o comércio é equilibrado, isto é, onde as exportações financiam as importações, qualquer restrição às importações altera os preços relativos de forma a restringir também as exportações. A lógica subjacente reside no facto de importações e exportações serem dois lados da mesma transacção: uma economia exporta para obter poder de compra internacional, que depois utiliza para importar. Limitar um lado desequilibra inevitavelmente o outro.

O mecanismo de transmissão funciona da seguinte forma. Quando um país impõe uma tarifa sobre importações, a procura por bens estrangeiros diminui. A aquisição de

mercadorias externas depende da disponibilidade de divisas internacionais, as quais são angariadas através da atividade exportadora do país. Quando se verifica uma redução forçada das importações, os agentes económicos retêm esses recursos financeiros, desencadeando um excedente de capital estrangeiro que pressiona a valorização da moeda nacional. Uma moeda mais valorizada torna as exportações nacionais mais caras para os compradores estrangeiros, reduzindo a competitividade das empresas exportadoras. O efeito final é equivalente ao de uma tarifa direta sobre as exportações.

Este ponto ganha uma dimensão irónica no caso dos Estados Unidos. A Constituição americana proíbe explicitamente a imposição de taxas sobre exportações, uma salvaguarda política deliberada para proteger os estados exportadores [2]. Contudo, o teorema de Lerner sugere que as tarifas de importação, amplamente utilizadas, produzem o mesmo efeito económico por via indireta. Exportadores americanos de soja ou aeronáutica enfrentam, através da apreciação cambial e das retaliações subsequentes, um encargo equivalente ao de uma taxa de exportação que a Constituição formalmente lhes veda [2].

A experiência do Brasil com a substituição de importações, entre as décadas de 1950 e 1970, oferece um contrafactual elucidativo sobre o teorema. Ao estabelecer tarifas

[1] Lerner, Abba P., "The Symmetry Between Import and Export Taxes", *Economica*, vol. 3, n.º 11, 1936, pp. 306–313.

[2] Faejgelbaum, Pablo D. et al., "The Return to Protectionism", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 135, n.º 1, 2020, pp. 1–55.

elevadas para blindar a sua indústria nascente, o país acabou por impor, através do mecanismo cambial, um tributo implícito sobre as exportações do sector agrícola, com especial incidência no café. Análises posteriores indicam que, sem este proteccionismo, a expansão do sector exportador teria sido muito mais vigorosa, o que lança dúvidas sobre o benefício real da industrialização forçada. Assim, os dados sugerem que o ónus do projecto desenvolvimentista recaiu sobre os sectores que a política comercial alegava não prejudicar.

Embora teoricamente robusta, a simetria de Lerner pode ser mitigada na prática se as premissas fundamentais do modelo forem contornadas. O caso da China, entre 1990 e 2010, exemplifica esta situação: o país registou um crescimento fulgurante das exportações apesar de manter barreiras rigorosas às importações, o que parecia desafiar a lógica de Lerner. Esta discrepância explica-se pela intervenção estatal no mercado cambial. Ao sustentar o yuan artificialmente baixo através de controlos de capital e intervenções diretas, as autoridades chinesas neutralizaram o canal de valorização da moeda que, de outro modo, penalizaria os exportadores. Este cenário não invalida o teorema, mas sublinha que a sua aplicação prática pressupõe uma conta de capitais aberta e taxas de câmbio flexíveis, elementos que podem ser deliberadamente suspensos por decisões de política económica.

Em suma, o Teorema da Simetria de Lerner revela a interdependência fundamental do comércio externo, alertando que proteger o mercado interno via tarifas de importação equivale, economicamente, a penalizar a competitividade das exportações. Embora a sua aplicação prática dependa de premissas como a flexibilidade cambial, o teorema permanece um pilar crucial para compreender como distorções num lado da balança comercial repercutem inevitavelmente no outro.



[3] Fishlow, Albert, "Origins and Consequences of Import Substitution in Brazil", in *International Economics and Development*, Academic Press, 1972, pp. 311–365.

[4] Prasad, Eswar, e Shang-Jin Wei, "The Chinese Approach to Capital Inflows: Patterns and Possible Explanations", in *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies*, NBER, 2007, pp. 421–480.

CONCEITO ECONÓMICO

TEORIA DO STAKEHOLDER



ESCRITO POR
AFONSO ARAÚJO

A teoria do *stakeholder* defende que a empresa deve ser gerida considerando os interesses de todos os grupos que afetam ou são afetados pela sua atividade, e não apenas os dos seus acionistas. O conceito foi desenvolvido por R. Edward Freeman na obra *Strategic Management: A Stakeholder Approach* [1], surgindo em contraste com a perspetiva associada a Milton Friedman [2], segundo a qual a principal responsabilidade social da empresa é maximizar a riqueza dos seus proprietários. Nesta perspetiva, a empresa é entendida como estando enquadrada numa rede de relações que inclui trabalhadores, clientes, fornecedores e investidores, todos com interesses legítimos no seu desempenho.

Do ponto de vista económico, esta ideia parte do reconhecimento de que a atividade empresarial ocorre num sistema de interdependências. Decisões que ignoram determinados agentes podem gerar custos indiretos significativos [3], como conflitos laborais, perda de reputação ou maior exposição a riscos regulatórios. Assim, em vez de maximizar exclusivamente o lucro de curto prazo, a empresa procura sustentar a criação

de valor a longo prazo, equilibrando interesses diversos. Esta abordagem está associada à ideia de que relações mais estáveis e cooperativas permitem reduzir a incerteza, aumentar a eficiência dinâmica e melhorar a competitividade das organizações.

Na prática, este enquadramento traduz-se na incorporação sistemática de múltiplas variáveis no processo de tomada de decisão empresarial. Questões como as condições de trabalho, o impacto ambiental das operações, o respeito pelos direitos humanos ou a transparência da gestão passam a ser consideradas parte integrante da estratégia da empresa [4]. É neste contexto que ganham relevância os critérios ESG (Environmental, Social and Governance), que operacionalizam muitas das preocupações associadas à gestão orientada para *stakeholders*, oferecendo métricas para avaliar o desempenho das organizações nas dimensões ambiental, social e de governança.

Um exemplo ilustrativo pode ser encontrado na gestão de relações laborais. Empresas que investem em condições de trabalho adequadas, formação contínua e políticas de

continua

continua

[1] Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Pitman.

[2] Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*.

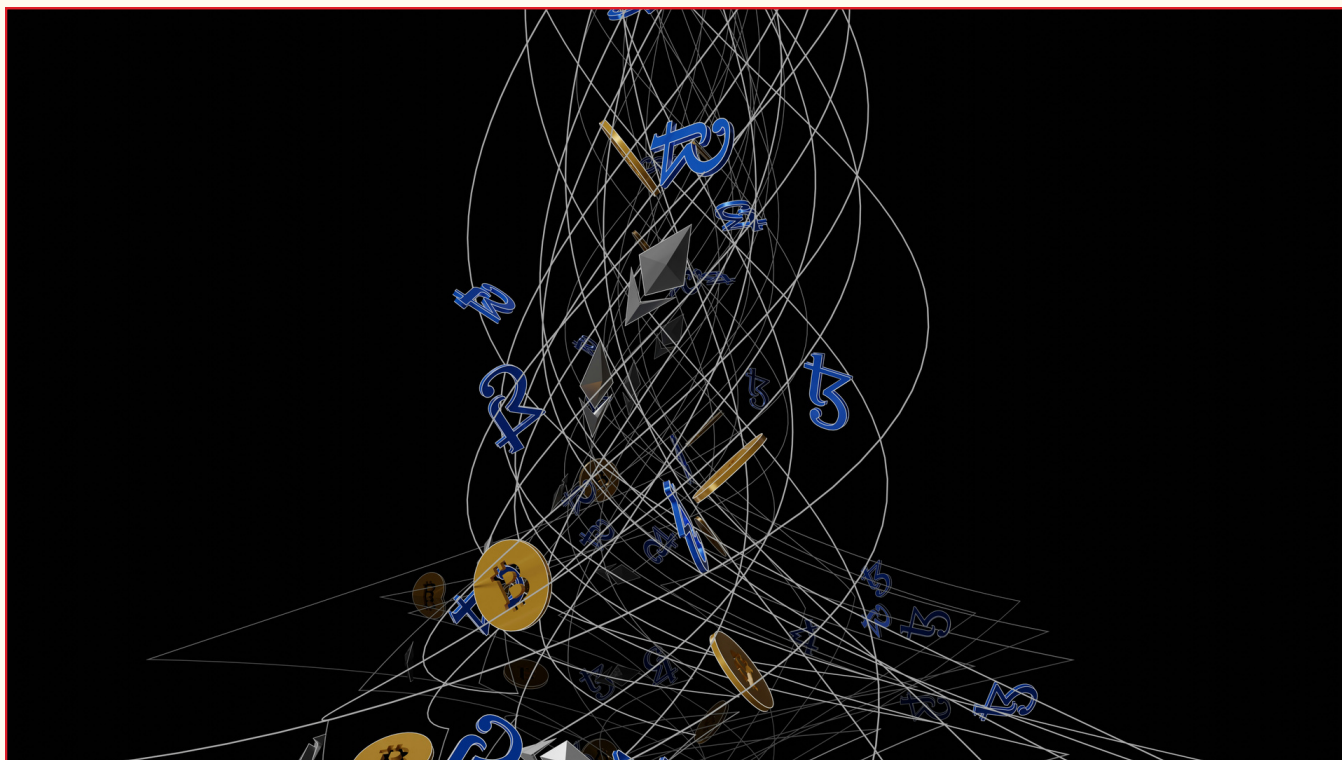
[3] Jensen, M. C. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 8–21.

[4] Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1–2), 62–77.

inclusão tendem a apresentar níveis mais elevados de retenção de talento e de produtividade. Embora estas práticas possam implicar custos no curto prazo, podem traduzir-se em benefícios económicos duradouros [4], ao reduzir a rotatividade e ao melhorar o desempenho e a reputação externa da empresa. De forma semelhante, decisões que consideram impactos ambientais ou sociais podem mitigar riscos futuros e evitar custos associados a sanções, litígios ou à perda de confiança por parte dos consumidores.

Importa notar que a teoria do *stakeholder* não descarta a importância do lucro, mas propõe uma reformulação do seu papel. O desempenho financeiro continua a ser essencial, mas passa a ser entendido como resultado de uma gestão eficaz das relações que sustentam a atividade da empresa. Trabalhos posteriores procuraram conciliar esta abordagem com a teoria económica tradicional [3], defendendo que a maximização do lucro pode ser compatível com a consideração de diversos *stakeholders*, desde que integrada numa perspetiva dinâmica.

Num contexto em que as expectativas sobre o comportamento das empresas se tornam cada vez mais exigentes, a teoria do *stakeholder* oferece uma base conceptual para compreender a evolução dos modelos de gestão. Ao alargar o foco da empresa para além dos acionistas, este conceito ajuda a explicar por que razão fatores ambientais, sociais e de governança corporativa assumem hoje um papel central na avaliação do desempenho empresarial.



SUGESTÃO DE LEITURA



ESCRITO POR
SALOMÃO PINTO

TECNOFEUDALISMO: OU O FIM DO CAPITALISMO

DE YANIS VAROUFAKIS

O AUTOR

Yanis Varoufakis, nascido em 1961, é um dos economistas e pensadores políticos mais mediáticos e provocadores da atualidade. Professor universitário em Atenas, antigo Ministro das Finanças da Grécia (2015) e cofundador do movimento pan-europeu “Movimento Democracia na Europa 2025” (DiEM25), Varoufakis construiu uma carreira assente na crítica dura e incisiva às políticas de austeridade e à arquitetura financeira internacional. A sua obra destaca-se não só pelo rigor, mas pela capacidade de descomplicar conceitos, por vezes, complexos ao leitor comum. Com vários sucessos de vendas internacionais, o autor consolidou-se como uma voz incontornável para quem procura desafiar as narrativas predominantes.

A OBRA

A obra “Tecnofeudalismo: Ou o fim do capitalismo” (2023) apresenta uma tese tão radical quanto particular: o capitalismo clássico não está em crise, está morto. O sistema como conhecemos, segundo Yanis, não foi derrubado por uma revolução popular, mas sim pelo próprio capital, que sofreu uma mutação profunda impulsionada pela revolução digital, dando origem a um novo e sofisticado modelo de hegemonia do poder. Varoufakis recorre a um ponto de partida profundamente íntimo e pessoal, uma vez que o livro é estruturado como uma longa resposta a uma pergunta deixada pelo seu falecido pai.

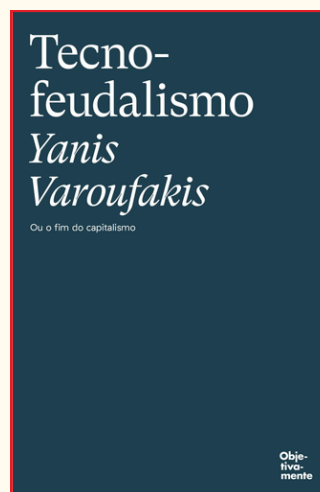
O pai do autor, um engenheiro químico, metalúrgico de esquerda e antigo prisioneiro político na Grécia, questionou-o anos antes, sobre se a internet seria a força democratizadora que todos prometiam. Ou se, pelo contrário, acabaria por engendrar um sistema ainda mais opressivo do que o capitalismo que ele próprio combatiera. É a partir deste diálogo intergeracional inacabado que a narrativa decorre.

A escolha da analogia medieval sublinha o quão ilusória se tornou a nossa autonomia. No tecnofeudalismo, os cidadãos comuns assumem o papel de “servos das nuvens”. Sem nos apercebermos, trabalhamos gratuitamente todos os dias. Isto é, na ótica do autor ao fazermos scroll, ao clicarmos, ao partilharmos as nossas localizações e interesses, estamos a produzir a matéria-prima, nomeadamente, os dados que treinam os algoritmos modernos. No fundo, estes algoritmos já não servem apenas para nos vender produtos, mas sim para aprender a condicionar os nossos comportamentos. Ao entregarmos o nosso tempo e a nossa atenção de forma voluntária e gratuita, gera-se assim um ciclo de exploração, onde somos nós que alimentamos a riqueza destas plataformas e do ecossistema digital que nos limita.

Contudo, o livro não se restringe a denunciar o nosso papel involuntário nesta engrenagem,

este expõe frontalmente como a própria noção de "mercado livre" foi perdendo a essência. Na prática, o autor sublinha que a concorrência, tal como a conhecíamos, deixou de existir. A Amazon ou a Apple já não são apenas grandes empresas, elas controlam a própria infraestrutura onde a economia opera. Ao imporem pesadas taxas e subscrições a quem depende delas para vender, comportam-se exatamente como senhores feudais. Este modelo está desenhado para extrair valor de quem realmente produz, sufocando os negócios tradicionais e substituindo o emprego estável pela precariedade da gig economy.

Numa perspetiva recente, o livro do autor grego é essencial para compreender por que razão as ferramentas políticas e económicas clássicas se mostram ineficazes hoje em dia. A obra não exige uma concordância cega com todas as suas premissas, mas obriga-nos a olhar de frente para um sistema onde a extração de riqueza e o controlo das nossas escolhas não se impõem pela força física, mas sim pelo condicionamento e pela aceitação rotineira da tecnologia nos nossos bolsos.



ACONTECIMENTOS DO MÊS*

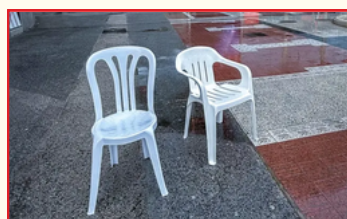
O MELHOR DO PIOR DO MÊS

***AVISO: ESTE CONTEÚDO INCLUI HUMOR.**



Zapatero foi imputado por tráfico de influências no resgate de 53 milhões a uma companhia aérea desconhecida. Sánchez, por sua vez, declarou todo o seu apoio. Terá sido com a mesma solidariedade com que Bruxelas lhe enviou fundos para aumentar reformas?

Os hotéis em Dallas, Miami e Los Angeles estão a um terço do preço projetado para o Mundial. É a única deflação que a política económica de Trump produziu, mas não foi planeada.



Carlos Moedas recebeu Bad Bunny com cadeiras brancas pelos pontos turísticos de Lisboa. O álbum de inspiração é um disco sobre a destruição de San Juan pela gentrificação. Mesmo com uma clara intenção do artista, a arte pode ter sempre interpretações diferentes... o preço por metro quadrado já ultrapassou os 5000€.

Surgiu a notícia que a Nova SBE tentou separar-se da Universidade Nova de Lisboa e o próprio reitor ficou a saber pelos jornais. A norte, este é o tipo de gestão da comunicação que a Porto Business School ensina a evitar.



FES

PARCERIAS:



Caros leitores,

Num período marcado por rápidas transformações económicas, tecnológicas e sociais, a edição de junho da newsletter da FEP Economics Society procura explorar alguns dos temas que mais influenciam o debate contemporâneo.

Abrimos esta edição com uma contribuição do Professor Manuel J. Rocha Armada, que nos introduz ao campo das finanças emocionais, uma abordagem que procura compreender de que forma emoções, narrativas e perceções de risco moldam o comportamento dos investidores e a dinâmica dos mercados financeiros.

Prosseguimos com uma análise dos critérios ESG e do seu papel crescente na estratégia empresarial, seguida de uma reflexão sobre o regresso do protecionismo ao centro da política económica internacional e os desafios que este coloca ao comércio global.

O nosso espaço dedicado à economia e história leva-nos desta vez ao Atlântico dos séculos XV a XIX, revisitando o papel de Portugal no comércio triangular e as consequências económicas e sociais que este sistema deixou para o mundo moderno.

Nos conceitos económicos desta edição, abordamos duas ideias com relevância crescente para a compreensão da economia atual: a teoria do stakeholder, que alarga a visão tradicional da empresa para além dos seus acionistas, e o teorema da simetria de Lerner, uma das contribuições mais interessantes da teoria do comércio internacional.

Para os leitores interessados nas transformações do capitalismo contemporâneo, destacamos ainda a obra Tecnofeudalismo: Ou o fim do capitalismo, de Yanis Varoufakis, um livro que desafia algumas das conceções mais estabelecidas sobre o funcionamento da economia digital.

Como habitualmente, encerramos com uma breve seleção de acontecimentos que marcaram a atualidade económica e política ao longo das últimas semanas.

Desejamos uma excelente leitura, que contribui para a reflexão crítica e informada sobre temas económicos correntes.

FEP Economics Society
Estudar, Educar e Debater Economia

Rita Cunha



FES

FEP
ECONOMICS
SOCIETY