

## **INDUZIR CRESCIMENTO**

### **Financiar o Investimento**

#### ***Crescimento e Investimento***

Salvo em períodos de curta duração, não é possível crescimento económico, medido geralmente pela taxa anual de evolução do Produto Interno Bruto (PIB), sem investimento, isto é, sem a afetação de recursos à obtenção de ativos tangíveis e intangíveis que permitam aumentar a produtividade do capital e do trabalho. Nos primeiros cabem máquinas, equipamentos, instalações, métodos de trabalho e infraestruturas – de transportes, de comunicações e de energia, entre outras; nos segundos são relevantes a formação geral e especializada dos cidadãos, bem como as atividades de investigação conducentes à geração de inovação.

A Formação Bruta do Capital Fixo (FBCF) mede o investimento realizado; embora com algumas insuficiências (agregação de investimento “novo” e de substituição e falta rigor na consideração do investimento em ativos intangíveis) é uma medida muito relevante.

Não há nenhum contraexemplo à regra de que um crescimento económico razoável e sustentado depende da manutenção de uma FBCF acima dos 25% do PIB, isto é, nenhum país, até agora, conseguiu trilhar o caminho de um crescimento regular acima dos 3% ao ano (uma taxa de crescimento de 3,5% ao ano equivale a duplicar o PIB em 20 anos) com investimentos abaixo desse nível e com pelo menos 5% do PIB em investimento público.

Até ao início da crise, os números no nosso país não andaram muito longe desse limiar. Mas, por compreensíveis dificuldades de financiamento, caíram abruptamente a partir de 2008 para chegarem a 14,8% do PIB em 2013, cabendo ao setor público uns mais que anémicos 1,4%.

Acontece, todavia, que não basta investir: é preciso que o investimento feito gere crescimento, seja reprodutivo.

A medida mais utilizada para medir os efeitos do investimento é o coeficiente capital-produto, isto é, o valor do investimento necessário para gerar uma unidade de crescimento do PIB (por exemplo 1 milhão de euros). Um valor razoável para o coeficiente capital produto é de 4, querendo isso dizer que um investimento num ano de 4 milhões de euros irá permitir um acréscimo permanente no PIB de 1 milhão de euros. Quanto maior o coeficiente capital produto, menos reprodutivo é o investimento, menores as suas consequências sobre o crescimento. Matematicamente, *“a taxa de crescimento do PIB é igual ao quociente entre a percentagem do PIB investida e o coeficiente capital produto”*.

Assim, por exemplo, com 10% do PIB investidos por ano e um coeficiente capital produto de 4, o crescimento do PIB é de 2,5 % ao ano; com um coeficiente capital produto de 20, esse crescimento é apenas de 1% quando se investem 20% do PIB.

### ***A realidade portuguesa***

As estimativas, feitas por diferentes métodos, para os coeficientes capital-produto de Portugal não diferem muito entre si.

Até 1974 aquele coeficiente mantém-se entre 3 e 4, permitindo alcançar um crescimento razoável com os níveis de investimento registados, da ordem dos 20% do PIB. A partir daí, começa a subir, estabilizando à volta de 7 por alturas do ano 2000; como o valor relativo do investimento sobe até quase atingir os 30% do PIB, a economia consegue ainda crescer de modo significativo. O que acontece após 2000 é dramático, com o coeficiente capital-produto a ultrapassar a barreira dos 20, evidenciando um impacto reduzidíssimo no crescimento mesmo com investimentos de vulto.

Quer isto dizer que a partir de meados dos anos 90, tanto no setor público como no privado, se aplicaram largos recursos financeiros em investimentos sem tradução no crescimento económico.

As políticas de investimento público foram, obviamente, erradas e acumularam dívida sem resultados.

No setor privado, más decisões tiveram implicações sérias sobre as empresas e quem as financiou; muitas sobreviveram à custa de sucessivos reforços de

empréstimos bancários, recursos delapidados em projetos sem futuro. Empresas e financiadores entraram, inevitavelmente, em colapso quando se esgotaram as possibilidades de aumentar a dívida. No mundo de hoje é um sério erro insistir no apoio à manutenção de empresas sem capacidade concorrencial; a proteção de postos de trabalho tem de ser substituída por medidas de forte e prolongado apoio social a quem perde o emprego.

O que aconteceu no setor da Construção Civil é um bom exemplo. Entre 2000 e 2007 representou à roda de 6% do PIB e empregou cerca de 11% da população ativa, o que significa que a sua produtividade não chegou a 60% da média de todos os outros setores. E, no entanto, este setor de relativamente baixa produtividade, predominantemente de bens não transacionáveis, representou cerca de 50% de todo o investimento nacional. Seria difícil fazer pior, tanto do lado das políticas públicas como das decisões dos agentes privados.

As escolhas têm de mudar: o Governo tem de conceber e executar políticas discriminatórias tanto na escolha dos seus investimentos como na implantação de um enquadramento que induza a boas escolhas por parte dos investidores privados e dos seus financiadores, com prioridade ao suporte à produção de bens e serviços transacionáveis.

### ***As necessidades de financiamento e as suas fontes***

Para se conseguir crescimento em Portugal há que encontrar modos de financiar o investimento muito acima dos parcos 14,8% do PIB estimados para 2013. A parte substancial do investimento caberá às empresas. Ao governo compete tomar medidas que privilegiem a apetência pelos investimentos com maior impacto no crescimento e promover acesso ao necessário financiamento, bem como aumentar muito o seu próprio investimento, hierarquizando-o pelos retornos concretos estimados em termos de crescimento, e particularmente:

- na disponibilização das competências necessárias às atividades com impacto económico (literacia de base e formação profissional),
- na capacidade de inovação nas várias vertentes que a palavra comporta;

- no apoio ao arranque de projetos potencialmente interessantes;
- na reconversão de empresas em má situação financeira mas com boas potencialidade de se tornarem competitivas e rentáveis;
- em infraestruturas de transporte, comunicações, irrigação, energia, atratividade turística, etc.

O financiamento do investimento é sempre feito com poupanças, isto é, com rendimentos não utilizados em consumo; assim, investir é um esforço assumido pela geração presente para se conseguir um crescimento que beneficie as gerações futuras. Compete ao poder político fazer a necessária mobilização para que esse esforço seja compreendido e aceite.

São as poupanças das famílias, das empresas (lucros não distribuídos), do Estado e de cidadãos estrangeiros que financiam o investimento em Portugal, seja diretamente, através da compra de ações e obrigações, do Estado ou das Empresas, seja indiretamente, depositando em bancos o que por eles será aplicado.

Contudo, a situação não é nada fácil. Por um lado, o endividamento interno e externo do Estado, das empresas e das famílias é já muito alto, os potenciais financiadores têm a perceção de que correm riscos elevados de não recuperarem a totalidade do dinheiro emprestado e os interessados em obter financiamentos têm dificuldade em prestarem as necessárias garantias. Por outro, o sistema bancário tem enormes necessidades, legais e prudenciais, de recapitalização face aos níveis de créditos incobráveis a que está exposto e procura recuperar dos prejuízos sofridos, aumentando taxas de juro e encargos complementares. Finalmente, a poupança das famílias e das empresas portuguesas é muito reduzida, incapaz de suprir as atuais limitações de recurso à poupança externa, e existe manifesta apetência para a sua colocação no estrangeiro para reduzir riscos.

Com escassez de oferta, o preço do dinheiro, isto é, a taxa de juro, sobe para níveis muito mais elevadas do que os prevalecentes nos países com quem concorremos, o que tira competitividade às empresas portuguesas.

### ***Algumas medidas***

Assim, para além de exercer a referida seletividade nos investimentos, o Governo tem de atuar sobre as condições de acesso ao crédito por parte do setor privado, evitando que os magros recursos disponíveis sejam utilizados na recuperação de empresas inviáveis, na resolução de dificuldades dos bancos ou no financiamento do setor não transacionável, apoiando a implantação de sistemas de financiamento alternativos, induzindo o investimento estrangeiro e o reinvestimento das mais-valias geradas pelas empresas, encorajando e encaminhando as poupanças das famílias.

A fonte autónoma de financiamento adicional mais significativa é a que decorre do Acordo de Parceria com a União Europeia. É imprescindível negociar uma reafetação desses fundos, evitando a sua dispersão por projetos que terão virtudes noutras domínios mas que pouco ou nada contribuem para o crescimento e o emprego. Têm, assim, de ser aumentadas as fatias disponibilizadas para formação profissional, para investigação aplicada, para a literacia e requalificação de adultos, particularmente desempregados, para suporte transitório a empresas na área dos transacionáveis com futuro promissor mas em stress financeiro ou em fase de arranque e escassez de capital.

A agência que irá coordenar o apoio financeiro ao investimento privado deverá ter estatuto e competências que lhe permitam fazer a necessária discriminação e controlar o destino final das verbas.

A complexidade burocrática que normalmente rodeia o acesso a esses fundos tem custos e exige conhecimentos que não estão ao alcance de empresas de média dimensão e não substitui a competência de quem pode e deve fazer uma avaliação cuidada dos méritos de cada projeto – procure-se, pois dotar a agência de pessoas independentes, conhecedoras e experientes, instalem-se procedimentos que previnam a corrupção e opte-se pela agilidade dos processos. A maior parte dos falhanços do passado deve-se a ignorância ou ingenuidade dos decisores, insupríveis pela burocracia.

Uma alternativa ao recurso a crédito bancário é a emissão de ações e de obrigações. Contudo, as exigências processuais que lhes estão associadas tornam inviável a sua utilização por pequenas e médias empresas. Assim, têm sido ensaiados noutras países, com sucesso, instrumentos alternativos que devem ser encorajados e suportados pelo Governo.

Um deles é a mutualização de emissão de dívida ou de capital, agrupando empresas ou projetos de pequena e média dimensão, de modo a poder oferecer-se ao público ações ou obrigações de risco mitigado, com retornos menos variáveis e eventualmente com garantias de limitação de perdas. A agência referida poderá mesmo fazer subscrição parcial de certas emissões. Também o público encontraria assim alternativas, que hoje escasseiam, a aplicações de poupanças a taxas de juro irrisórias; com maiores riscos, é certo, mas também com maiores expectativas de retorno.

Outra alternativa é a constituição de fundos para a recapitalização de empresas do setor transacionável que tenham boas perspectivas de sustentabilidade financeira; podem ser alimentados por obrigações indexadas à performance, ações preferenciais remíveis ou empréstimos subordinados, consoante o caso.

Existem muitas outras possibilidades de atrair poupanças que a dimensão destes textos não permite pormenorizar, como sejam mini-obrigações, plataformas informáticas de captação de pequenos valores (crowdfunding), redes de financiadores disponíveis para apostarem em projetos promissores mas de retorno incerto. Estes e outros instrumentos podem também ser utilizados para melhorar o acesso a capital de risco por parte de quem tem ideias mas lhe escasseia dinheiro para as implantar, área onde, reconhece-se, não têm havido grandes resultados, com a transferência para os contribuintes dos encargos de altas taxas de insucesso – quando não do comportamento doloso dos seus beneficiários.

O papel primordial do Estado é o da redução do risco através da diversificação das aplicações, da prestação de garantias, da comparticipação nas áreas mais indutoras de desenvolvimento, da assunção de compromissos de recompra parcial antes da maturidade. Não é também despicienda a atribuição de benefícios fiscais e a implantação de sistemas de divulgação e de facilitação da utilização destes instrumentos.

Mas exige-se uma intervenção competente e responsável de instituições públicas nos processos e no seu controlo, não sendo aceitável que instituições privadas possam fazer a gestão e ter aproveitamento de riscos assumidos pelo Estado, nem que comportamentos dolosos fiquem impunes.

Duas notas finais.

Não se devem por de parte modalidades de poupança forçada para entidades com rendimentos acima de certo nível, oferecendo remunerações comparativamente

favoráveis, como meio de aumentar o baixo nível da poupança privada, com os respetivos fundos exclusivamente canalizados para o investimento.

Por outro lado, um Estado que quer promover crescimento não o pode obstaculizar com a prática de atrasar pagamentos da administração central e das autarquias, fonte de estagnação ou mesmo inviabilização de empresas que com boas carteiras de encomendas ficam sem capacidade de inovação ou de conquistar novos mercados.



