

A Promoção do Investimento

Catarina Nunes¹
Paulo Júlio²

1. Introdução

Em economia, investimento consiste na aplicação de recursos em bens que proporcionam benefícios em períodos futuros. Desta forma, o investimento é normalmente considerado um dos maiores catalisadores do crescimento económico, sendo por isso alvo de constante escrutínio e análise.

Na óptica da contabilidade nacional, é comum dividir-se o investimento bruto em formação bruta de capital fixo e variação de existências. O primeiro é composto pela aquisição de meios de produção (máquinas, equipamentos, e até infra-estruturas), com o objectivo de aumentar ou repor a capacidade produtiva, e pela construção de nova habitação, a qual proporciona utilidade futura aos agentes económicos. O segundo possibilita a obtenção de receitas futuras por parte das empresas. O investimento bruto pode destinar-se ao aumento do *stock* de capital, ou seja, ao aumento da capacidade produtiva (investimento líquido), ou à reposição de capital em fim de vida útil (amortizações). O investimento pode ainda ser realizado por agentes privados, ou pelo sector público, sendo que este último está maioritariamente direccionado para a construção de infra-estruturas.

Um tipo de investimento considerado estruturante para a economia Portuguesa é o Investimento Directo Estrangeiro (IDE). Este consiste na aquisição de um interesse duradouro em empresas que operem fora da economia do investidor, e está associado à criação de uma esfera de influência na tomada de decisões. Em geral, o IDE implica a propriedade de mais de 10% do capital da empresa onde o investimento é realizado. A maior parte do IDE constitui formação de capital, mas existe outra parte que é classificada como capital circulante.

Dada a relevância do crescimento económico para o bem-estar geral e a constante discussão sobre o tema no âmbito da economia Portuguesa, é nosso objectivo, com o presente artigo, introduzir algum racional económico que sustente a existência de uma política de investimento. Neste sentido, apresentamos algumas medidas de política adoptadas recentemente neste âmbito, analisamos alguns indicadores nacionais relacionados com o investimento, quer a nível económico, quer a nível institucional, e por fim comparamos a performance Portuguesa com outros países da União Europeia (UE).

2. O Racional das Políticas de Investimento

2.1. A Formação de Capital

A importância da acumulação de capital no processo de crescimento económico ganhou destaque com o artigo seminal de Solow (1956), o qual destaca o seu papel na convergência de uma economia para o *steady-state*. De acordo com a interpretação original deste artigo, todas as economias deveriam convergir para o mesmo *steady-state*, no qual o crescimento seria determinado exclusivamente pela evolução tecnológica — a chamada convergência absoluta — mas a acumulação de capital *per capita* seria responsável pelo desempenho dessa mesma economia enquanto esta não atingisse o seu estado estacionário. Esta noção de convergência absoluta pode ser sustentada pelo simples pressuposto de que países mais pobres apresentam, à partida, um retorno de capital superior, com tudo o resto constante, devido ao seu menor nível de capital. Esta diferença a nível da taxa de retorno leva a um fluxo de capital de países mais ricos para países mais pobres. Porém, vários estudos empíricos (por exemplo, Mankiw *et al.*, 1992; Sala-i-Martin, 1996; e Galor, 1996) mostraram que a convergência absoluta aplica-se somente a

¹ Gabinete de Estratégia e Estudos – Ministério da Economia, da Inovação e do Desenvolvimento.

² Gabinete de Estratégia e Estudos – Ministério da Economia, da Inovação e do Desenvolvimento, e Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa. As opiniões expressas são da exclusiva responsabilidade dos autores.

economias com características similares. Esta evidência deu origem ao conceito de convergência relativa, na qual cada economia deverá convergir para o seu *steady-state*, sendo que a existência de diferentes estados estacionários pode ser justificada pelas características específicas inerentes a cada economia, como diferentes taxas de poupança, diferentes níveis educacionais, ou diferentes padrões institucionais. A importância do investimento no processo de crescimento é igualmente salientada por Young (1995), que o coloca como um dos principais motores de crescimento dos tigres asiáticos, a par da educação e do aumento da taxa de participação laboral. A relação entre investimento e crescimento está também patente na economia Portuguesa, tal como é possível verificar em Gaspar e St. Aubin (2009). Estes autores argumentam que a quebra acentuada da taxa de crescimento do *stock* de capital ocorrida em Portugal desde o final da década de 1990 foi uma das razões para a desaceleração do crescimento económico.

Contudo, nem todo o tipo de investimento promove o crescimento económico da mesma forma: uma vez que as exportações contribuem significativamente para o crescimento económico (vide Kavoussi, 1984; Esfahani, 1991),³ este tenderá a ser mais significativo quando o investimento é realizado em sectores transaccionáveis. Estes sectores, por estarem expostos à concorrência internacional, são em regra mais eficientes do que os não-transaccionáveis, pelo que o investimento neles realizado tende a estar associado a maiores ganhos de produtividade e eficiência.⁴

Do exposto, conclui-se que o investimento é um importante factor de crescimento económico. Porém as decisões de investimento podem ser influenciadas por toda a envolvente microeconómica, macroeconómica, e institucional de um país, pelo que as razões que sustentam uma política de investimento devem ser analisadas de acordo com estas três vertentes.

A nível microeconómico, é importante assegurar o bom funcionamento do mercado, nomeadamente a nível de imperfeições no mercado de capitais e da diminuição das assimetrias de informação entre investidores e agentes do sector financeiro, de forma a facilitar o acesso a financiamento por parte das empresas. Do mesmo modo, é importante ter em consideração que certos projectos de investimento podem não só promover o emprego, como também desencadear um conjunto de efeitos externos positivos em diversas empresas relacionadas através da cadeia de valor ou até geograficamente. Neste caso, o benefício social de determinado projecto de investimento será superior ao benefício privado, justificando a necessidade de uma intervenção estatal. Na direcção oposta, determinados projectos de investimento podem estar associados a externalidades negativas, sendo necessária uma política de intervenção no sentido de limitar tais investimentos.⁵

A nível macroeconómico e institucional, é essencial a promoção de medidas destinadas à qualificação da mão-de-obra, não só a nível de educação superior, mas também através de programas que possibilitam a formação contínua da população trabalhadora, e apoio a actividades de Inovação e Desenvolvimento (I&D).⁶ O próprio ambiente de negócios, ao afectar vários custos incorridos pelas empresas, não só monetários, mas também não monetários, como por exemplo a burocracia, a carga administrativa associada à criação e gestão de uma empresa, o período de tempo necessário para a tomada de uma decisão judicial, e até a própria flexibilidade laboral, terá um impacto sobre a rentabilidade esperada dos investimentos e logo influenciará as respectivas decisões privadas.

Também o investimento público é fulcral para a capacidade produtiva e bem-estar das populações, não só pelo efeito directo que apresenta sobre estas, mas também pelo facto de proporcionar as infra-

³ Por exemplo, Lewer e Van den Berg (2003) realizam um *survey* da literatura e concluem que a maioria dos estudos empíricos estima que um aumento no crescimento das exportações de 1 ponto percentual terá um impacto de 1/5 de ponto percentual no crescimento económico.

⁴ De facto, são as empresas mais eficientes que tendem a exportar ou a investir noutras regiões como forma de fornecer directamente esses mercados (Kimura e Kiyota, 2006). Girma et al. (2004) encontram evidência de que as empresas exportadoras são de facto mais produtivas, através da análise de um painel de empresas transformadoras do Reino Unido.

⁵ Um exemplo a este nível são os projectos associados a elevados custos ambientais.

⁶ Sobre políticas públicas de inovação e I&D ver Nunes e Pinheiro Alves (2010a).

estruturas necessárias para o processo produtivo e para a iniciativa privada. Nesta perspectiva, o investimento público deve ser direccionado de forma a dotar o sector privado de um conjunto de condições que permitam maximizar a eficiência do sector produtivo (como a criação de uma rede de transportes eficiente), e a propiciar aos cidadãos o acesso a infra-estruturas essenciais para a promoção da qualidade de vida.

Cabe pois ao Estado desenhar uma política pública de apoio ao investimento privado direccionada para a correcção destas falhas de mercado, intervindo em áreas onde o acesso a financiamento e a capitais próprios seja limitado e onde os efeitos externos dos projectos de investimento sejam mais relevantes. É igualmente crucial a criação de um ambiente de negócios propício à iniciativa privada, e que vise, entre outros aspectos, a diminuição dos custos de contexto, o aumento da transparência, e a simplificação da envolvente administrativa. A aposta na qualificação da mão-de-obra permitirá, no longo prazo, a subida na cadeia de valor e a atracção de investimentos tecnologicamente mais intensivos, mas igualmente mais rentáveis e dinâmicos, e por essa razão mais potenciadores de bem-estar.

2.2. Investimento Directo Estrangeiro

O IDE é actualmente encarado pelos decisores de política como um dos factores mais importantes para a competitividade de um país. Em primeiro lugar, porque esses investimentos revestem-se habitualmente de um carácter dinamizador para a economia local, criando emprego e podendo atrair outras empresas, ligadas entre si através da cadeia de valor. Em segundo lugar porque muitos desses investimentos são realizados em bens transaccionáveis, cuja parte da produção é destinada a mercados externos. Tal situação terá obviamente uma repercussão positiva em termos da balança comercial. Em terceiro lugar porque permite a introdução de tecnologia no país, através da empresa mãe. Toda esta dinâmica associada ao IDE terá obviamente repercussões positivas a nível do crescimento económico e do emprego. Por exemplo, Borensztein *et al.* (1998) argumentam que o IDE é um veículo importante para a transferência de tecnologia, sendo esta um maior catalisador de crescimento económico do que o investimento interno. Barrell e Pain (1997) também argumentam que elevados fluxos de IDE podem ajudar a reestruturar o sector exportador, desempenhando também um papel crucial a nível da difusão de ideias e tecnologias.

No entanto, é a capacidade do país divulgar informação e de responder às necessidades dos investidores que constitui a forma mais eficiente, em termos de custo-benefício, de atrair IDE (World Bank Group, 2009). Um investidor, deparando-se com inúmeras potenciais localizações para realizar o investimento, apenas considerará determinada localização se obtiver, em tempo útil, toda a informação de que necessita para aferir sobre as condições proporcionadas por essa localização, nomeadamente: custos salariais, mão-de-obra disponível, infra-estruturas disponíveis (acesso a portos ou caminhos-de-ferro) ou que podem ser disponibilizadas (edifícios ou terrenos), sistema fiscal e subsídios ao investimento.

Desta forma, uma política pública de atracção de IDE deve passar, em primeiro lugar, por uma resposta rápida e eficiente às necessidades e pedidos dos potenciais investidores estrangeiros. É igualmente importante a implementação de políticas a nível do ambiente de negócios, da envolvente económica e da vertente institucional, a qual deve ser caracterizada por níveis de burocracia reduzidos e elevada transparência, pela protecção dos direitos de propriedade, e por um nível de despesa pública adequado (OCDE, 2003).⁷ Finalmente, e de acordo com a Ernst & Young (2010), é também importante reforçar o ambiente de negócios em Portugal, nomeadamente através da promoção da inovação, da aposta na qualificação profissional, da diminuição dos encargos e complexidade fiscais (nomeadamente a nível do

⁷ Por exemplo, Bengoa e Sanchez-Robles (2003), através de um trabalho empírico, sustentam que a liberdade económica é um indicador determinante do IDE, e este, por sua vez, tem um impacto positivo no crescimento económico.

IVA e IRC), da simplificação da interacção entre empresas e a administração fiscal, do aumento da eficiência do sistema judicial, e do aumento da flexibilidade laboral.

3. Políticas Públicas de Investimento em Portugal

As imperfeições a nível do mercado de capitais, bem como a existência de assimetrias de informação entre investidores e o sector financeiro, que estão na base da escassez de crédito às empresas, sustentam o desenvolvimento e aplicação de medidas que visam apoiar financeiramente as empresas, facilitando o acesso ao crédito bancário e a taxas de juro bonificadas. Também as actividades de inovação e desenvolvimento (I&D), como factores determinantes do crescimento económico a longo prazo e indutores de externalidades positivas, devem ser alvo de medidas com o propósito de servir o sector privado. O Programa PME INVESTE, que irá entrar em 2011 na sua sétima edição, o Sistema de Incentivos à Qualificação e Internacionalização das PME, o Sistema de Incentivos à Inovação e os Projectos de Potencial Interesse Nacional, que englobam alguns dos instrumentos diferenciadores (e.g. incentivos fiscais, simplificação de procedimentos e outros) usados pelos Estados na atracção de investimento estrangeiro, são algumas das medidas que se encontram disponíveis para as empresas neste âmbito (Quadro 1).

Quadro 1. Exemplos de medidas de apoio financeiro ao investimento

Medida	Descrição	Documento Legal/Data de Início	Benefícios	Execução/Resultados
Sistema de Incentivos à Qualificação e Internacionalização de PME	Apoio a projectos de investimento promovidos por empresas, a título individual ou em cooperação, bem como por entidades públicas, associações empresariais ou entidades do Sistema Científico e Tecnológico (SCT) direccionados para a intervenção nas PME.	Portaria n.º 1463/2007, de 15 de Novembro Portaria n.º 250/2008, de 4 de Abril Portaria n.º 353-A/2009, de 3 de Abril Portaria n.º 1101/2010, de 25 de Outubro	Os incentivos vão desde os €25.000 aos €400.000 por projecto. Taxa base máxima: 40% Majorações: •Tipo de Empresa: 5 p.p. a atribuir a pequenas empresas; •Tipo de Despesa: 5 p.p. para médias empresas, para "outras despesas de investimento" excepto contratação; •10 p.p. para pequenas empresas e para médias empresas, para despesas de aquisição de equipamento em matéria de ambiente; •Tipo de Estratégia: 5 p.p. a atribuir quando os projectos se inserirem em estratégias de eficiência colectiva.	A 15 de Novembro de 2010 - N.º de projectos Contratados = 2.233 - Montante de incentivo concedido = 278,3 milhões de euros
PME INVESTE	Tem como objectivo facilitar o acesso das PME ao crédito bancário, nomeadamente através da bonificação de taxas de juro e da redução do risco das operações bancárias através do recurso aos mecanismos de garantia do Sistema Nacional de Garantia Mútua.	Junho de 2008	Foram disponibilizadas, após o segundo semestre de 2008, sete linhas de crédito, nomeadamente: •PME INVESTE/QREN – 593 milhões de euros •PME IINVESTES II/QREN – 1.010 milhões de euros •PME INVESTE III – 1.862 milhões de euros •PME INVESTE IV – 1.960 milhões de euros •PME INVESTE V – 750 milhões de euros •PME INVESTE VI – 1.250 milhões de euros •PME INVESTE VII – 3.000 milhões de euros (para 2011)	De Junho de 2008 a 31 de Agosto de 2010 obtiveram-se - 7.425.015 mil euros de plafond total - 74.722 projectos aprovados - 6.642.653 mil euros de financiamento - 89 mil euros de apoio médio por operação
Sistema de Incentivos à Inovação	Apoia projectos de investimento de inovação produtiva promovidos por empresas, a título individual ou em cooperação. Visa promover a inovação no tecido empresarial, pela via da produção de novos bens, serviços e processos que suportem a sua progressão na cadeia de valor, bem como reforçar a orientação das empresas para os mercados internacionais.	Portaria n.º 1464/2007, de 15 de Novembro Portaria n.º 353-C/2009, de 3 de Abril Portaria n.º 1103/2010, de 25 de Outubro 1.º Concurso: de 15-11-2007 a	Taxa Base Máxima: 45% Majorações: •Tipo de Empresa: 10 p.p. a atribuir a Médias Empresas, à excepção de projectos com despesa elegível superior a 50 milhões de euros e de projectos do sector dos transportes; 20 p.p. a atribuir a pequenas empresas, à excepção de projectos com despesa elegível superior a 50 milhões de euros e de projectos do sector dos transportes. •Tipo de Estratégia: 10 p.p. a atribuir aos projectos de inovação produtiva	A 15 de Novembro de 2010 N.º de projectos contratados = 1.026 Incentivo concedido = 1.364,6 milhões de euros

Medida	Descrição	Documento Legal/Data de Início	Benefícios	Execução/Resultados
		29-01-2008	(estratégias de eficiência colectiva de base territorial ou sectorial). Empreendedorismo feminino ou jovem: 10 p.p.	
PIN - Projectos de Potencial Interesse Nacional	Favorece a concretização de projectos de investimento de grande dimensão, assegurando um acompanhamento de proximidade, promovendo a superação dos bloqueios administrativos e garantindo uma resposta célere, sem prejuízo dos dispositivos legais necessários à salvaguarda do interesse público.	Resolução do Conselho de Ministros n.º 95/2005, de 24 de Maio Regido actualmente pelo DL 174/2008, de 26 Agosto	Produção de bens e serviços transaccionáveis; efeitos de arrastamento nas PME; interacção e cooperação com entidades do sistema científico e tecnológico; criação e ou qualificação de emprego; inserção em estratégias de desenvolvimento regional; eficiência energética ou favorecimento de fontes de energia renováveis.	Até 31 de Outubro de 2010 N.º projectos reconhecidos como PIN = 90 Valor do investimento = 35.686 milhões de euros Novos postos de trabalho a criar = 80.498

Fonte: GEE

Com o objectivo de potenciar o investimento de diferentes sectores de actividade e de diferentes tipos de empresas, têm vindo a ser criados instrumentos de acesso ao capital de risco. Este tipo de capital está geralmente associado a actividades com um maior cariz inovador, com um maior potencial de criação de valor, ou mesmo com uma maior propensão à exportação, sendo, por essa razão, maiores potenciadores de crescimento económico. Contudo, o financiamento destas actividades por parte do sector privado está sujeita ao deficiente funcionamento do mercado de capitais e à falta de investidores com menor aversão ao risco, pelo que um conjunto de medidas a este nível pode apresentar efeitos benéficos a longo prazo. O InovCapital destina-se a apoiar as PME nacionais nas actividades de empreendedorismo e no suporte à inovação e internacionalização e o Turismo Capital é o fundo através do qual o Estado participa no capital social das empresas ligadas ao sector do turismo. Para as empresas que já estão a actuar no mercado internacional existe o AICEP Capital Global (Quadro 2).

Quadro 2. Exemplos de medidas de apoio ao acesso ao capital de risco

Medida	Descrição	Documento Legal/Data de Início	Benefícios	Execução/Resultados
InovCapital	Desenvolve a sua actividade no apoio ao empreendedorismo e no suporte às PME nas áreas da inovação e da internacionalização.	Decreto-Lei n.º 375/2007 de 8 de Novembro	<ul style="list-style-type: none"> • Participação no Capital Social, partilhando o risco do negócio. • Uma relação de parceria de médio/longo prazo, assente na integridade, transparência e ética. • Uma equipe técnica qualificada e pró-activa, focada no desenvolvimento dos negócios. • Um compromisso de inovação e melhoria contínua. 	Em 31 de Agosto de 2010 - 149 participações em carteira - 141.096 mil euros de investimento
Turismo Capital	Tem como missão fortalecer as políticas públicas e a competitividade do turismo nacional, através da participação no capital de empresas inovadoras e com potencial de valorização. Participa no capital social de uma empresa que desenvolve projectos turísticos, de forma a garantir o suporte financeiro e <i>know-how</i> necessários ao seu desenvolvimento.	4 de Setembro de 1991	<ul style="list-style-type: none"> • A Turismo Capital participa exclusivamente em projectos cujo principal negócio se baseie na actividade turística. • A participação no capital é sempre minoritária (habitualmente entre 20% e 30% do capital social). • O período de permanência médio no capital é de cerca de 8 anos (limitada, por prazo máximo legal, a 10 anos). 	O ano de 2009 caracterizou-se por 4 operações de investimento que ascenderam a 13,3 milhões de euros, integralmente realizado através deste fundo. No ano de 2009 recebeu 41 projectos de investimento (mais que duplicou o registo de 2008). Em 31 de Agosto de 2010 - 30 participações em carteira - 53.200 mil euros de investimento
AICEP Capital Global	Orienta prioritariamente os capitais disponíveis para o investimento em participações accionistas, minoritárias e temporárias, em pequenas e médias empresas portuguesas envolvidas em estratégias de internacionalização de negócio; Fomenta a adopção e reprodução de boas práticas de <i>governance</i> nas empresas participadas.	20 de Dezembro de 1988	<ul style="list-style-type: none"> • FCR AICEP Capital Global II - €24.939.890 • FCR AICEP Capital Global III - €2.992.787 • FCR AICEP Capital Global GPI - €43.000.000 • FCR AICEP Capital Global FIEP - €60.000.000 	Em 31 de Agosto de 2010 - 29 participações em carteira - 83.748 mil euros de investimento

Fonte: GEE

As empresas têm ainda à sua disposição outras medidas de apoio ao investimento, seja ao nível da concessão de apoios fiscais, como é o caso do SIFIDE, seja ao nível do reforço de capitais próprios necessários ao desenvolvimento dos negócios, através do Fundo Imobiliário Especial de Apoio às Empresas e do Fundo Autónomo de Apoio à Concentração e Consolidação de Empresas (Quadro 3).

Quadro 3. Exemplos de medidas de apoio fiscal e de reforço de capitais

Medida	Descrição	Documento Legal/Data de Início	Benefícios	Execução/Resultados
Sistema de Incentivos Fiscais à Investigação e Desenvolvimento Empresarial (SIFIDE)	Concede apoio fiscal às empresas que pretendam investir na aquisição de novos conhecimentos científicos ou técnicos, ou na exploração de resultados de trabalhos de investigação com vista à sua aplicação na descoberta ou melhoria de matérias-primas, produtos, serviços ou processos de fabrico. O SIFIDE é aplicável às empresas que exerçam actividade industrial, agrícola, comercial ou de serviços.	Iniciado em 1997 e revisto através da Lei n.º 40/2005 de 3 de Agosto Reforçado em 2009 com a Lei 10/2009 de 10 de Março	Taxa de Juro Bonificada e benefícios fiscais (taxa de base de 32,50% das despesas realizadas no ano da candidatura; taxa incremental de 50% do aumento desta despesa em relação à média dos 2 anos anteriores, até ao limite de 1,5 milhões de euros). A dedução total pode assim atingir 82,5% do investimento em I&D à colecta em sede de IRC. Em 2009 o âmbito do SIFIDE passa a permitir que 32,5% das despesas com I&D possam ser deduzidas à colecta.	Segundo o relatório de Fevereiro de 2010, em 2008 registaram-se: N.º de candidaturas em curso = 385 N.º de candidaturas concluídas = 201 Valor de despesa de I&D declarado = 474.002.812 euros
FIEAE - Fundo Imobiliário Especial de Apoio às Empresas	Especialmente vocacionado para a aquisição de imóveis integrados no património de empresas como forma de dotação destas de recursos financeiros imediatos.	Decreto-Lei n.º 104/2009, de 12 de Maio	Acesso imediato a financiamento.	Em 31 de Agosto de 2010 - 54 candidaturas aprovadas e em 52 em pipeline - 293.546 mil euros de financiamento
FACCE - Fundo Autónomo de apoio à Concentração e Consolidação de Empresas	Visa apoiar a reestruturação, concentração e consolidação de empresas, em especial de pequenas e médias empresas.	Decreto-Lei n.º 105/2009, de 12 de Maio	O FACCE co-financia projectos (preferencialmente de PME) aprovados até ao menor dos seguintes limites: •Máximo de 40% das necessidades de financiamento da operação ou do projecto de investimento, ou •€10 milhões,	Em 31 de Agosto de 2010 - 25 candidaturas aprovadas e em 11 em pipeline - 115.307 mil euros de financiamento

Fonte: GEE

4. Indicadores de Investimento

Nesta secção descrevemos um conjunto de indicadores que permitem aferir a evolução recente do investimento em Portugal.

4.1. A Formação de Capital

Entre os anos 80 e meados da década de 90 a taxa de investimento, que mede, a preços constantes, a formação bruta de capital fixo (FBCF) em percentagem do PIB, manteve-se relativamente estável em Portugal (cerca de 22%). Porém, entre 1995 e 2005, a taxa de investimento registou uma evolução favorável, tendo alcançado os 25% na segunda metade deste período. Entre 2005 e 2009 houve uma correcção, tendo o peso da FBCF voltado a representar 22% do PIB.

Na última década, a composição do investimento manteve-se relativamente estável, com destaque para a ligeira queda do investimento em habitação por contrapartida da construção não residencial e engenharia civil. Contudo, entre a primeira e a segunda parte da década, a fracção de investimento alocada à reposição de capital aumentou significativamente, em detrimento da formação de novo capital (Quadro 4).

Quadro 4. Formação bruta de capital fixo, por sector de actividade, sector institucional, e aplicação, 2000-2009

	2000-2004		2005-2009	
	Total (Milhões de Euros)	% Total	Total (Milhões de Euros)	% Total
Formação bruta de capital fixo	33.103	100,00	33098	100,00
Por sector de actividade				
Produtos da agricultura, silvicultura, pesca e aquacultura	317	0,96	310	0,92
Equipamento: Produtos metálicos e máquinas	7.734	23,36	8144	23,98
Equipamento: Material de transporte	3.032	9,15	2985	8,77
Construção: Habitação	6.363	19,20	5228	15,41
Construção: Não residencial e engenharia civil	11.077	33,50	11906	35,09
Outros produtos	4.572	13,83	5363	15,83
Por aplicação				
Formação líquida de capital fixo	11.535	34,85	7210	21,78
Amortizações	21.568	65,15	25.888	78,22
Por sector institucional				
Privado	28.464	85,98	29.127	88,00
Público	4.640	14,02	3971	12,00

Fonte: AMECO

Uma decomposição mais minuciosa da FBCF permite aferir que a fracção de investimento que diz respeito aos bens transaccionáveis ronda os 41% para o período 1995-2004, tendo aumentado para 42% nos 3 anos subsequentes (Quadro 5). Estes valores estão de acordo com os reportados por Bems (2008), e enquadram-se dentro da média da OCDE.

Quadro 5. Formação bruta de capital fixo aplicada em bens transaccionáveis e não transaccionáveis (em percentagem do total), médias para 1995-2007

	Transaccionáveis	Não Transaccionáveis
1995-1999	41,0	59,0
2000-2004	40,9	59,1
2005-2007	42,1	57,9

Fonte: Cálculos realizados pelos autores, com base nas contas anuais do INE (INE, Contas Nacionais Anuais – Base 2006, 1995-2007).

Nota: A classificação dos sectores em transaccionáveis e não transaccionáveis foi baseada na metodologia seguida por Bems (2008). Todos os sectores com uma taxa de exportações média para o período representado (estritamente) superior à apresentada pelo sector de comércio por grosso e a retalho (2.2%) foram classificados como transaccionáveis, enquanto os restantes sectores foram classificados como não transaccionáveis.

Numa perspectiva internacional, a formação bruta de capital fixo em Portugal recuou para valores similares à média Europeia em 2009 (18,24%), quando em 2000 era muito superior, 27% contra 20,6% (Quadro 6). Esta redução apresentou uma elevada correlação com a queda na taxa de crescimento do PIB potencial na última década, à semelhança do que aconteceu nos restantes países (Quadros 6 e 7), sugerindo a existência de uma relação entre formação de capital e crescimento económico. Entre 2000 e 2009, o coeficiente de correlação entre estas duas variáveis para a UE15 situou-se nos 30%, mas para Portugal o valor foi de 99%.⁸

⁸ O crescimento do PIB potencial constitui uma medida mais correcta de aferir o crescimento económico, uma vez que este é ajustado dos efeitos cíclicos da economia.

Quadro 6: Formação bruta de capital fixo total, público e privado (% PIB), 2000-2009

		UE27	Alemanha	Espanha	França	Grécia	Irlanda	Itália	Portugal	Reino Unido	Estados Unidos	Japão
Total	2000	20,65	21,45	25,83	19,47	21,61	23,15	20,32	27,07	17,12	20,02	25,18
	2005	19,98	17,40	29,38	19,95	20,56	26,65	20,73	22,20	16,73	19,50	23,30
	2009	18,93	18,16	24,08	20,58	16,16	15,39	19,04	18,24	14,76	15,41	20,59
Privado	2000	18,37	19,67	22,68	16,39	17,97	19,64	17,99	23,32	15,93	17,56	20,05
	2005	17,73	16,05	25,82	16,65	17,75	23,11	18,37	19,26	16,02	17,11	19,72
	2009	16,27	16,44	19,42	17,06	13,05	10,96	16,57	15,53	12,01	12,56	17,44
Público	2000	2,27	1,78	3,15	3,08	3,64	3,51	2,33	3,75	1,19	2,46	5,13
	2005	2,25	1,35	3,56	3,30	2,80	3,54	2,36	2,93	0,71	2,39	3,57
	2009	2,89	1,72	4,66	3,52	3,14	4,43	2,47	2,71	2,78	2,66	3,15

Fonte: AMECO

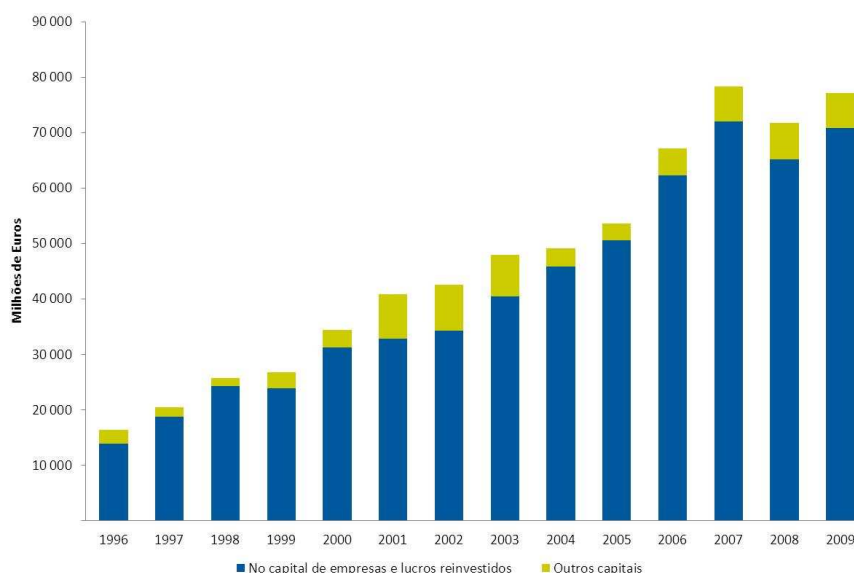
Quadro 7: Crescimento do PIB potencial (em percentagem)

		UE27	Alemanha	Espanha	França	Grécia	Irlanda	Itália	Portugal	Reino Unido	Estados Unidos	Japão
2000		2,53	1,75	3,81	2,06	4,30	8,89	1,66	3,08	3,04	3,42	n.a.
2005		1,98	1,06	3,43	2,06	3,33	4,66	0,52	0,97	2,56	2,49	n.a.
2009		1,02	0,87	0,87	1,48	0,71	-1,35	-0,22	-0,03	0,99	1,10	n.a.

Fonte: AMECO

4.2. Investimento Directo Estrangeiro

Relativamente ao IDE, os *stocks* têm registado uma evolução bastante favorável desde 1996, sendo esta tendência interrompida apenas em 2008, devido à crise económica global (Figura 1).

Figura 1: Evolução dos *stocks* de investimento directo do exterior em Portugal, 1996-2009

Fonte: Banco de Portugal

Portugal apresenta também uma taxa de cobertura bastante satisfatória, com os fluxos de IDE dirigidos à economia nacional a serem consideravelmente superiores aos fluxos de IDE dirigidos ao exterior. Em termos comparativos, a performance da economia Portuguesa é ligeiramente superior à média Europeia neste domínio; no entanto os fluxos de IDE são ainda relativamente baixos quando comparados com os restantes parceiros europeus (Quadro 7).

Quadro 7. Investimento directo estrangeiro (valores líquidos, % PIB), e taxa de cobertura, 2000-2009

		UE27		Alemanha		Espanha		França		Grécia		Irlanda		Itália		Portugal		Reino Unido		Estados Unidos		Japão	
		Flux	Stock	Fluxo	Stock	Fluxo	Stock	Fluxo	Stock	Flux	Stock	Fluxo	Stock	Flux	Stock	Flux	Stock	Fluxo	Stock	Flux	Stock	Flux	Stock
Inwards	2000	8,46	28,15	10,43	14,29	6,82	26,93	3,25	29,38	0,87	11,10	26,69	131,57	1,22	11,04	5,89	28,44	8,04	29,69	3,19	28,30	0,18	1,08
	2005	3,65	34,08	1,70	17,06	2,21	34,02	3,95	41,33	0,25	11,88	-15,71	81,09	1,12	12,61	2,12	34,16	7,73	36,91	0,84	22,63	0,06	2,22
	2009	2,20	45,33	1,07	21,02	1,02	45,64	2,23	42,34	1,00	13,40	10,76	83,29	1,44	18,61	1,26	49,02	2,10	51,67	0,94	22,61	0,23	3,93
Outwards	2000	9,86	42,34	2,98	28,52	10,03	22,25	13,34	69,59	1,68	4,79	4,79	28,91	1,12	16,43	7,22	17,57	15,79	60,77	1,45	27,39	0,68	5,97
	2005	4,45	41,89	2,72	33,25	3,70	27,02	5,35	57,29	0,60	5,53	7,10	51,64	2,35	16,51	1,14	22,63	3,55	52,63	0,12	29,22	1,01	8,49
	2009	2,36	54,82	1,88	41,29	1,11	43,96	5,50	64,26	0,55	12,07	8,94	82,92	2,07	27,30	0,57	29,63	0,85	75,85	1,80	31,18	1,47	14,55
Taxa de cobertura	2000	85,87		350,58		67,98		24,37		51,87		556,95		108,60		81,59		50,89		220,15		26,37	
	2005	81,95		62,51		59,81		73,88		42,46		-221,41		47,76		186,15		217,74		681,95		6,06	
	2009	93,16		56,78		92,02		40,52		182,50		120,34		69,53		221,91		247,38		52,36		15,98	

Fonte: United Nations (2010), World Investment Report 2010.

Nota: A taxa de cobertura é calculada através do rácio do IDE dirigido ao país com o IDE dirigido ao exterior, multiplicado por 100.

Em termos de composição, é de destacar a evolução menos favorável da indústria transformadora, e o aumento bastante acentuado das actividades financeiras e de seguros (Quadro 8).

Quadro 8. Fluxos de investimento directo estrangeiro em Portugal, por sector de actividade, média 2000-2004 e 2005-2009

	2000-2004		2005-2009	
	Média (Milhões de Euros)	% Total	Média (Milhões de Euros)	% Total
Total	4.793.685	100,00	3.868.838	100,00
Agricultura, produção animal, caça, floresta, pesca e indústrias extractivas	28.842	0,60	61.920	1,60
Indústrias transformadoras	157.812	3,29	27.553	0,71
Electricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio, captação, tratamento e distribuição de água, saneamento, gestão de resíduos e despoluição	59.266	1,24	190.602	4,93
Construção	44.237	0,92	108.090	2,79
Comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos, transportes e armazenagem, alojamento, restauração e similares	577.500	12,05	-867.759	-22,43
Actividades de informação e de comunicação	224.390	4,68	-125.315	-3,24
Intermediação monetária	387.644	8,09	304.771	7,88
Outras actividades financeiras e de seguros	928.808	19,38	2.280.556	58,95
Actividades imobiliárias	31.996	0,67	239.571	6,19
Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares, actividades administrativas e dos serviços de apoio	1.876.368	39,14	803.345	20,76
Outras actividades	476.818	9,95	845.506	21,85

Fonte: Banco de Portugal

Em termos de indicadores institucionais, Portugal posiciona-se ao mesmo nível que a Espanha, Itália e Grécia, situando-se mesmo ligeiramente à frente em certos aspectos. Embora, em termos gerais, a posição da economia Portuguesa se tenha deteriorado entre 2000 e 2010 de acordo com o *Index of Economic Freedom*, o que é explicado principalmente por aspectos orçamentais, é possível verificar melhorias significativas ao nível da facilidade de proceder ao investimento e à realização de negócios no período de tempo referido (Quadro 9). Estes indicadores reflectem, entre outros determinantes do investimento, a transparência legislativa e o nível da burocracia.⁹

⁹ Esta evolução é confirmada em outros relatórios internacionais como o *Ease of Doing Business* (Nunes e Pinheiro Alves, 2010b).

Quadro 9. *Index of Economic Freedom, 2000-2010*

	Overall		Business Freedom		Investment Freedom		Fiscal Freedom		Property Rights		Freedom from corruption	
	2000	2010	2000	2010	2000	2010	2000	2010	2000	2010	2000	2010
Reino Unido	4. ^o	11. ^o	5. ^o	8. ^o	52. ^o	5. ^o	105. ^o	155. ^o	14. ^o	17. ^o	15. ^o	17. ^o
United States	8. ^o	8. ^o	7. ^o	13. ^o	38. ^o	28. ^o	102. ^o	138. ^o	9. ^o	19. ^o	19. ^o	18. ^o
Irlanda	10. ^o	5. ^o	9. ^o	11. ^o	45. ^o	1. ^o	109. ^o	121. ^o	11. ^o	3. ^o	16. ^o	16. ^o
Japão	19. ^o	19. ^o	14. ^o	23. ^o	103. ^o	68. ^o	79. ^o	139. ^o	23. ^o	24. ^o	34. ^o	20. ^o
Espanha	41. ^o	36. ^o	43. ^o	48. ^o	55. ^o	19. ^o	145. ^o	164. ^o	43. ^o	30. ^o	32. ^o	28. ^o
Alemanha	43. ^o	23. ^o	45. ^o	16. ^o	62. ^o	10. ^o	152. ^o	163. ^o	17. ^o	8. ^o	17. ^o	14. ^o
Portugal	46. ^o	62. ^o	47. ^o	35. ^o	56. ^o	44. ^o	111. ^o	158. ^o	44. ^o	32. ^o	31. ^o	32. ^o
Itália	67. ^o	74. ^o	60. ^o	40. ^o	65. ^o	31. ^o	146. ^o	167. ^o	48. ^o	50. ^o	60. ^o	55. ^o
Grécia	72. ^o	73. ^o	65. ^o	43. ^o	50. ^o	71. ^o	137. ^o	141. ^o	40. ^o	46. ^o	56. ^o	57. ^o
França	92. ^o	63. ^o	75. ^o	21. ^o	120. ^o	98. ^o	155. ^o	170. ^o	54. ^o	25. ^o	30. ^o	24. ^o

Fonte: The Heritage Foundation and The Wall StreetJournal (2010), 2010 Index of Economic Freedom. O "Index of Economic Freedom," calculado pela "Heritage Foundation" para 183 países, é um indicador que mede a capacidade de um país em assegurar os direitos fundamentais dos cidadãos, nomeadamente no que diz respeito à propriedade dos factores de produção. Numa sociedade livre, os indivíduos são livres para trabalhar, consumir, e investir, e os seus direitos são assegurados pelo Estado, sem que este constrita as decisões dos agentes. O indicador agregado é composto por 10 sub-indicadores, dos quais apenas os 5 mais relevantes para o IDE são reportados.

5. Conclusão

O presente artigo começou por introduzir a importância do investimento para o crescimento económico, com recurso a fundamentos teóricos. Verificou-se também que os incentivos para a acumulação de capital são influenciados por toda a envolvente económica e institucional de um país, como a qualificação da mão-de-obra, a produtividade do trabalho, a qualidade das instituições e o próprio nível de burocracia e transparência, uma vez que estas afectam, directa ou indirectamente, a produtividade marginal do capital e consequentemente a decisão óptima das empresas. As falhas de mercado podem também afectar a decisão sobre determinados projectos de investimento, levando à não realização de investimentos economicamente eficientes.

Desta forma, conclui-se que existe um racional económico que sustenta a intervenção do Estado na área do investimento, e que está por detrás da implementação das várias políticas públicas a que se tem assistido nos últimos anos, quer a nível de apoio às empresas, quer a nível institucional. Entre as medidas implementadas destacam-se as de apoio financeiro às empresas, as de apoio ao capital de risco, e as de apoio fiscal e reforço de capitais próprios. Por fim, é ainda de salientar que as políticas públicas poderão ser mais eficazes se estiverem orientadas para os sectores transaccionáveis e privilegiarem a formação líquida de capital relativamente à reposição da capacidade instalada, a qual representou quase 80% do investimento realizado em Portugal entre 2005 e 2009.

Referências

- Barrell, R. e N. Pain (1997). Foreign direct investment, technological change, and economic growth within Europe, *The Economic Journal*, 107, pp. 1770-1786.
- Bems, R. (2008). Aggregate investment expenditures on tradable and nontradable goods, *IMF Working Paper*, WP/08/45.
- Bengoa, M. and B. Sanchez-Robles (2003). Foreign direct investment, economic freedom and growth: New evidence from Latin America, *European Journal of Political Economy*, 19(3), pp. 529-545.
- Borensztein, E., De Gregorio, J. e J-W. Lee (1998). How does foreign direct investment affect economic growth?, *Journal of International Economics*, 45(1), pp. 115-135.
- Ernst & Young (2010). Wake up call, Ernst & Young Portuguese Attractiveness Survey 2010.
- Esfahani, H. (1991). Exports, imports, and economic growth in semi-industrialized countries. *Journal of Development Economics*, 35(1), pp. 93-116.

- Galor, O. (1996). Convergence? Inferences from theoretical models, *The Economic Journal*, 106(437), pp. 1056-1069.
- Gaspar, V. e M. St. Aubyn (2009). Política orçamental, ajustamento ao Euro e crescimento em Portugal e Espanha, In: *Sem Fronteiras, Os novos horizontes da Economia Portuguesa* (org. Pedro Lains), ICS, Lisboa
- Girma, S., Greenaway, D. and R. Kneller (2004). Does exporting increase productivity? A microeconomic analysis of matched firms, *Review of International Economics*, 12(5), pp. 855-866.
- Kavoussi, R. (1984). Export expansion and economic growth: Further empirical evidence, *Journal of Development Economics*, 14(1), pp. 241-250.
- Kimura, F. and K. Kiyota (2006). Exports, FDI, and productivity: Dynamic evidence from Japanese firms, *Review of World Economics*, 142(4), pp. 695-719.
- Lewer, J. and H. Van den Berg (2003). How large is international trade's effect on economic growth?, *Journal of Economic Surveys*, 17(3), pp. 363-396.
- Mankiw, N., Romer, D. and D. Weil (1992). A contribution to the empirics of economic growth, *The Quarterly Journal of Economics*, 107(2), pp. 407-437.
- Nunes, C. e R. Pinheiro Alves (2010a). A Inovação como factor de Competitividade em Portugal, *Boletim Mensal de Economia Portuguesa, GEE do MEID e GPEARI do MFAP*, Novembro.
- Nunes, C. e R. Pinheiro Alves (2010b). Políticas para o Ambiente de Negócios em Portugal, *Boletim Mensal de Economia Portuguesa, GEE do MEID e GPEARI do MFAP*, Dezembro.
- OCDE (2003). Checklist for foreign direct investment incentive policies, Paris.
- Sala-i-Martin, X. (1996). The classical approach to convergence analysis, *The Economic Journal*, 106(437), pp. 1019-1036.
- Solow, R. (1956). A contribution to the theory of economic growth, *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), pp. 65-94.
- The Heritage Foundation and The Wall Street Journal (2010). 2010 Index of Economic Freedom.
- United Nations (2010). World Investment Report 2010: Investing in a low-carbon economy, United Nations Conference on Trade and Development.
- World Bank Group (2009). Global Investment Promotion Benchmarking 2009: Summary Report.
- Young, A. (1995). The tyranny of numbers: Confronting the statistical reality of the East Asian growth experience. *The Quarterly Journal of Economics*, 110, pp. 641-680.