

Banco de Portugal e Banco Europeu de Investimento

Conferência Investimento e financiamento do investimento: financiar a recuperação económica e o crescimento - desafios para Portugal no contexto europeu

Intervenção de Alberto Castro, Presidente Não Executivo, Instituição Financeira de Desenvolvimento

Permitam-me que comece com uma afirmação consensual: o investimento é um factor fulcral para o crescimento da produtividade, única maneira de se conseguir elevar, de forma sustentada, o nível de vida.

As decisões de investimento das empresas privadas, e é dessas que aqui trataremos, dependem de uma multiplicidade de dimensões, desde o contexto nacional e internacional em que actua, até à capacidade selecionar bons projectos, bem como a possibilidade e oportunidade de utilizar novos instrumentos financeiros que permitam financiar os melhores investimentos.

Como é sabido, o desempenho de Portugal em termos de volume de investimento tem, nos últimos anos, estado longe do desejável (gráfico 1), mesmo para um país que continua a enfrentar restrições significativas na sua capacidade de mobilização de recursos. Se tal resulta de prioridades políticas e/ou de outros factores é algo que, aqui e agora, não discutiremos.

Após esta declaração de princípios, gostaria, no resto da intervenção, de trazer à colação alguns aspectos que vão para além da dimensão meramente quantitativa e que remetem para os termos atrás sublinhados. Começo com um exemplo.

Em 2000, aquando da elaboração do seu plano estratégico para o período 2000 – 2006, a APICCAPS, em representação dos empresários do calçado, desafiou as entidades responsáveis pela política industrial a permitir que os apoios, até aí concedidos para a aquisição de equipamentos, fossem, a partir de então, canalizados para a internacionalização, inovação e imagem. Na sequência, o sector investiu, e uso a palavra propositadamente mesmo que possam subsistir dúvidas sobre o tratamento estatístico dessas despesas, mais de 2/3 dos apoios nessas três áreas. Talvez não por acaso, o preço médio do calçado português manteve, a partir daí, um crescimento sustentado que o levou ao segundo lugar no mundo.

Este exemplo, singelo, permite-me sublinhar 2 ou 3 aspectos que considero fundamentais quando se fala de investimento e seu financiamento. O primeiro é mais ou menos óbvio, mas nem sempre devidamente sublinhado, sobretudo num país com as restrições de recursos supra referidas: no investimento importa não apenas a quantidade mas também, muitas vezes sobretudo, a qualidade. Num primeiro momento, o sector do calçado dotou-se de equipamentos que lhe permitiram ter ganhos de produtividade física substanciais, pela modernização do processo produtivo e por viabilizar, pela conjugação tecnologia-organização, a flexibilidade na produção indispensável para a resposta rápida às encomendas. Essa base, conquanto importante, não era suficiente: era preciso garantir a qualidade do produto e o cumprimento efectivo de prazos, ou seja, gestão. Mesmo assim, os desafios persistiam: em testes cegos, com produtos iguais, o made in Italy traduzia-se numa significativa diferença no preço que os clientes estavam dispostos a pagar. Se se queria jogar o campeonato do valor, e não apenas o do volume, era chegada a altura de reforçar a presença e a visibilidade nos mercados internacionais, criar reputação e imagem, inovar no design e no produto.

A capacidade de produzir em tempo útil, com rapidez, flexibilidade e qualidade, constituíam a base indispensável para que se pudesse ousar ir mais além. Nos negócios, ousar exige ambição e vontade, mas também pés assentes na terra, avaliação de capacidades e competências, informação que minore o risco, seja sobre os concorrentes seja sobre o contexto, em geral. Em resumo, requer a capacidade de gestão para dizer sim e, sobretudo, não quando, tudo ponderado, o projecto pode pôr

em causa a sustentabilidade da empresa. A falta de independência para dizer não a “cantos de sereia” foi responsável por muita destruição de capital, em casos vários pela própria falência das empresas envolvidas.

Resumindo: muito investimento não é sinónimo de bom investimento e, muito menos, de que tenha sido feito com conta, peso e medida; o investimento sem uma estratégia de pouco vale; uma base produtiva, por mais moderna que seja, sem adequada gestão, conduz a mais do mesmo e a uma posição insustentável num tempo de concorrência globalizada. Este imperativo de boa escolha e utilização de recursos, válido no tempo e no espaço, em geral, é de particular relevância para um país que se encontre nas condições de Portugal.

Nada disto nos deveria surpreender já que apenas confirma o que a teoria prediz. Para se ser competitivo é necessária a conjugação do esforço de investimento com a intensidade e natureza da inovação. À gestão compete orquestrar as competências necessárias e dar ao conjunto o toque de virtuosismo, o arranjo diferenciador que sempre compete ao maestro. Por comparação com outros países, Portugal tem, neste domínio, ainda uma margem de progresso significativa, não obstante a melhoria que terá vindo a acontecer, estima-se que por força da maior concorrência nos mercados internacionais (gráfico 2).

É óbvio que nada disto acontece fora do tempo e espaço. Há um contexto que não se pode ignorar, seja para melhor nos adaptarmos àquilo que não controlamos, nem podemos controlar, seja para tentar influenciar o que moldável for. Uma parte desse contexto é, em maior ou menor medida, determinado por quem detém poderes políticos, sejam de âmbito nacional ou, cada vez mais, de natureza supranacional. Consoante as ideologias, a respectiva intervenção pode ir do simples estabelecimento das condições de base para a concorrência, o chamado “level playing field”, até à assunção do papel de jogador, mais ou menos influente, nesse mesmo campo de jogo. No meio das divergências, alguns consensos se foram estabelecendo, muito centrados em torno das falhas do mercado que não é mecanismo para, por si só, corrigir assimetrias de desenvolvimento ou de distribuição de rendimento, nem sequer garantir a disponibilização dos recursos necessários, no

caso ao investimento. Consensos no plano dos princípios, mais uma vez com tradução política diferente consoante os credos da respectiva escola económica.

Os fundos estruturais de apoio ao investimento resultam do reconhecimento, tácito ou explícito, dessa falha de mercado, substituindo-se à carência de poupança interna, mas também, sobretudo quando a fundo perdido, criando condições de financiamento mais favoráveis por comparação com aquelas que o mercado, por si só, poderia providenciar. O mercado não, os mercados, ou melhor, certos mercados: a UE está longe de garantir igualdade de condições no seu espaço económico, mesmo a projectos que teriam, no plano dos princípios, risco idêntico.

Não é este o espaço adequado para aprofundar esta discussão. Cinjamo-nos aos tempos mais próximos e ao caso português (gráficos 3 e 4). Em todos os países, as PME enfrentam condições de financiamento mais desfavoráveis. As razões são conhecidas. Radicam na assimetria de informação entre as partes que se acentuam, frequentemente no caso das PME, por força da debilidade do seu sistema de informação e por modelos de Governance em que a informalidade prevalece. A avaliação do risco torna-se mais difícil e onerosa, acabando por se repercutir no custo, nomeadamente se as entidades financeiras aplicarem, de uma forma indistinta, modelos de avaliação de risco de crédito estandardizados. Os resultados, repito, estão à vista mas com uma pequena/grande matiz: em Portugal a origem da escala está, pelas razões que todos conhecemos, “desviada para cima”, como se pode constatar no gráfico 4. E, mesmo quando os valores absolutos se reduzem, o diferencial relativo, isto é, a penalização competitiva, mantém-se praticamente a mesma. Com as PME portuguesas menos capitalizadas e mais dependentes da dívida de CP que a média, a pressão sobre elas é enorme. Um estudo em curso conclui que, na perspectiva das empresas, os custos de financiamento estão desajustados à rentabilidade e risco das operações, o que se expressa numa diminuição continuada dos novos empréstimos, ao contrário do que tem vindo a suceder na UE.

A melhoria das condições de acesso das PME ao financiamento, entendido este no sentido lato, é, pelo peso daquelas na economia, chave para a recuperação económica e para a sua sustentação. Com este imperativo, e estando os mecanismos

tradicionais cristalizados, há que encontrar alternativas e estabelecer os incentivos adequados para que as mesmas surjam e sejam postas em prática. À partida, dir-se-ia que há, ainda, espaço para dinamizar instrumentos frequentemente usados noutros países (por exemplo, o capital de risco) e para a inovação financeira (que possa, por exemplo, conjugar capitalização com dívida), bem como pelo reforço de outros instrumentos em que PTG tem sido um exemplo de referência a nível europeu, como é o caso da garantia mútua, não excluindo, bem pelo contrário, o próprio recurso ao mercado de capitais. Em termos gerais, não creio andar longe da verdade se disser ser esse o propósito do programa Capitalizar. Neste contexto, a possibilidade, entretanto conseguida, da extensão de alguns destes instrumentos às chamadas “mid cap” é uma boa notícia e a reparação de uma certa injustiça. Boa notícia pelo facto de essas “mid cap” serem, não poucas vezes, âncoras e nódulos de redes de pequenas empresas essenciais ao desenvolvimento local. Reparação de injustiça já que a nossa especialização produtiva conduz a que, em alguns sectores, muitas empresas sejam classificadas como “grandes” apenas pelo critério de emprego.

Uma última nota, uma vez mais um pouco contra a corrente. Quando se fala em investimento, pensa-se muito apenas em termos de fluxo, de acréscimo ao “stock” de capital. É evidente que esse investimento, máxime quando concretizado em “start-ups” bem-sucedidas, é essencial à construção de uma nova especialização produtiva. Permito-me, ainda assim, recordar que o entusiasmo com o papel do novo investimento não nos pode levar a descurar o custo, em termos de destruição de stock de capital, mas também do que poderíamos chamar de “capital relacional”, que resulta do desaparecimento de empresas existentes. Não se trata de proteger o que não tem viabilidade mas de agilizar, e clarificar, os processos em que estão envolvidas empresas em dificuldades. Sabe-se dos efeitos perversos que decorrem do arrastamento de situações pouco claras, em que se permite a manutenção em actividade de empresas que, pela sua situação de base, ignoram as regras essenciais do cálculo económico e distorcem a concorrência. Soluções expeditas que facilitem a saída quando a mesma é a única solução e a recuperação, com a substituição da gestão e a injeção de capital, quando existe

viabilidade, são fundamentais para não sobrecarregar a necessidade de novo investimento, enquanto factor de desenvolvimento económico. Um país como PTG, escassamente dotado de capital e com restrições de financiamento, não se pode dar ao luxo de fazer tábua rasa das dotações de recursos existentes. Instrumentos como o capital reversível que a IFD tentou disponibilizar ao mercado, ou os fundos de reestruturação, em estudo, podem cumprir tal papel. Este é um dos domínios em que, comprovada a inadequação das regras dos fundos estruturais para o propósito, consideramos que a colaboração com o BEI poderá vir a ser frutuosa.

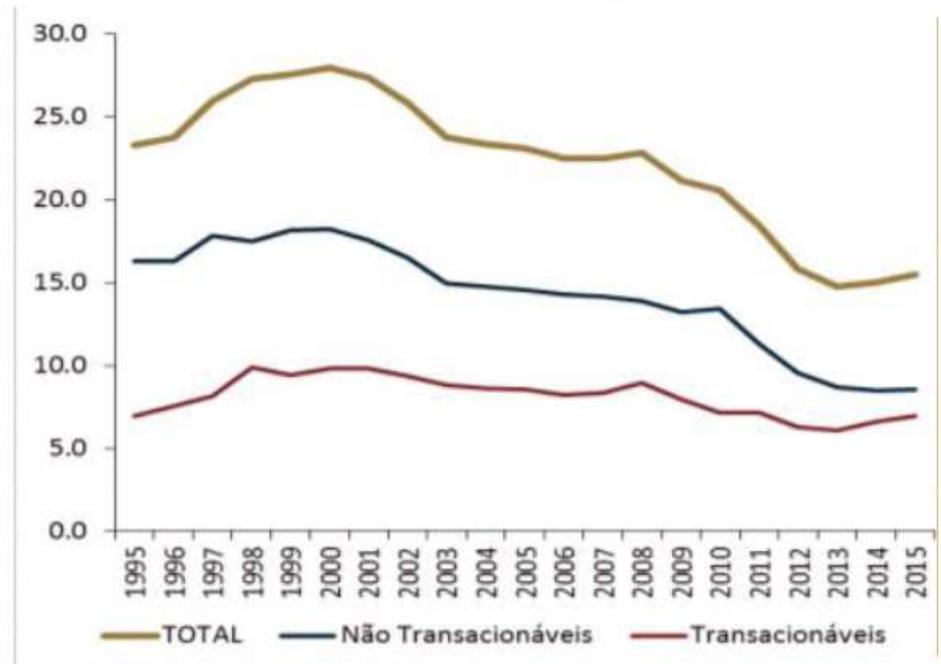
É ainda neste domínio que se torna importante atrair, ou fomentar o aparecimento de empresas de capital de risco especializadas em certas indústrias, e na reestruturação e “turnaround” empresarial, ou estimular os “management buy out”. Os dados de 2016 compilados pela CMVM, se confirmados em 2017, podem indicar que algo de positivo se está a passar nesse domínio.

Para que não subsistam dúvidas, termino como comecei: O investimento é um factor fulcral para o crescimento da produtividade, única maneira de se conseguir elevar de forma sustentada o nível de vida. Tudo o que se faça para o estimular será sempre pouco. Mas, também no investimento, o diabo está, não poucas vezes, naquilo que parecem detalhes. No investimento é preciso estabelecer as prioridades certas, decidir bem, gerir melhor, para não desperdiçar recursos.

Podem contar com o empenhamento da IFD na criação de instrumentos financeiros que vão ao encontro das necessidades das empresas, desde as PME até às mid cap, o que também significa a nossa abertura para ouvirmos dos agentes económicos as críticas e sugestões que, com aquele desiderato em mente, nos queiram apresentar de modo a desenharmos um menu de instrumentos financeiros adequados aos diferentes tipos de situações. Promover o desenvolvimento está-nos no nome e na razão de ser.

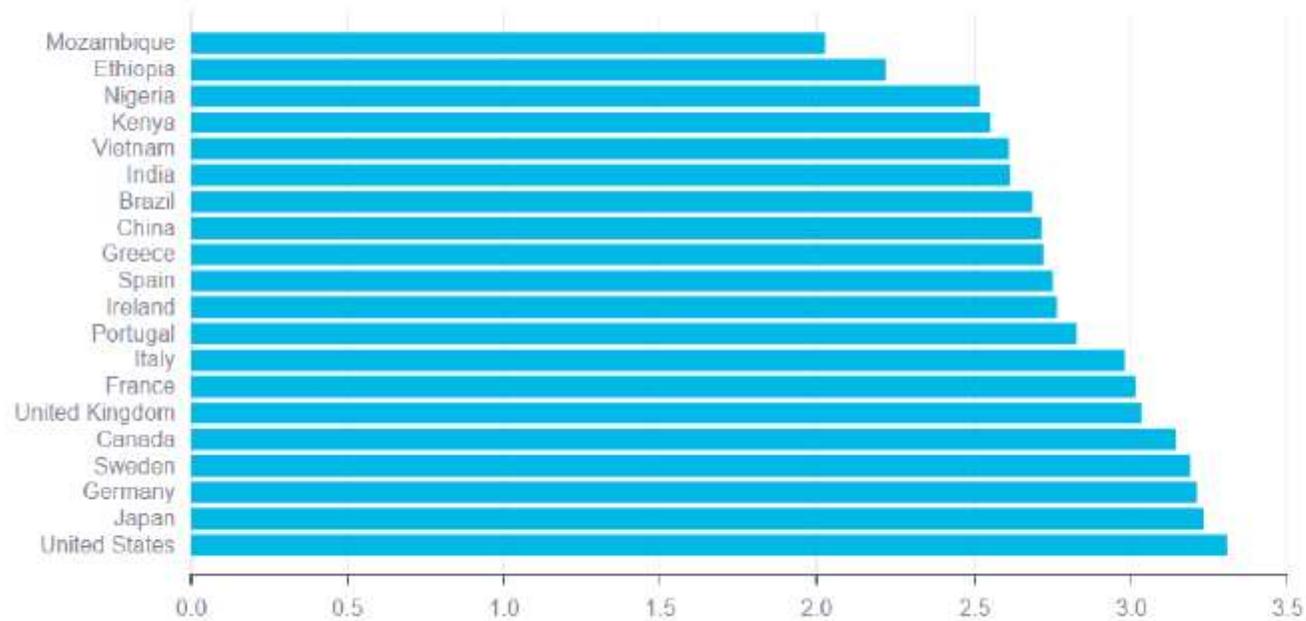
Evolução da FBCF - setores transacionáveis e não transacionáveis

Preços correntes, em percentagem do PIB



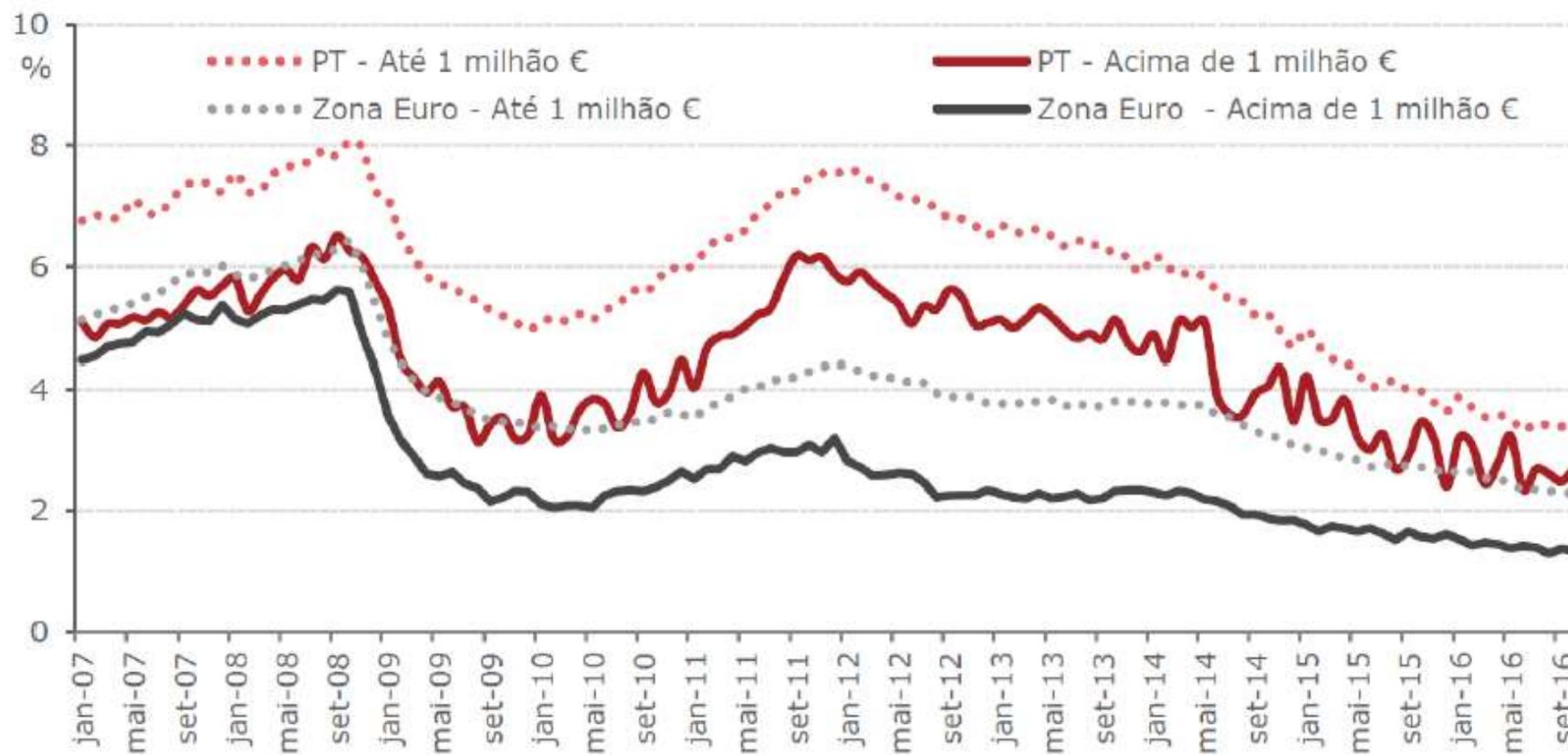
Os setores transacionáveis correspondem aos ramos de atividade: Agricultura, silvicultura e pescas, Indústria, Comércio e reparação, Alojamento e restauração, Transportes, atividades de informação e comunicação.

Qualidade da gestão – comparação internacional



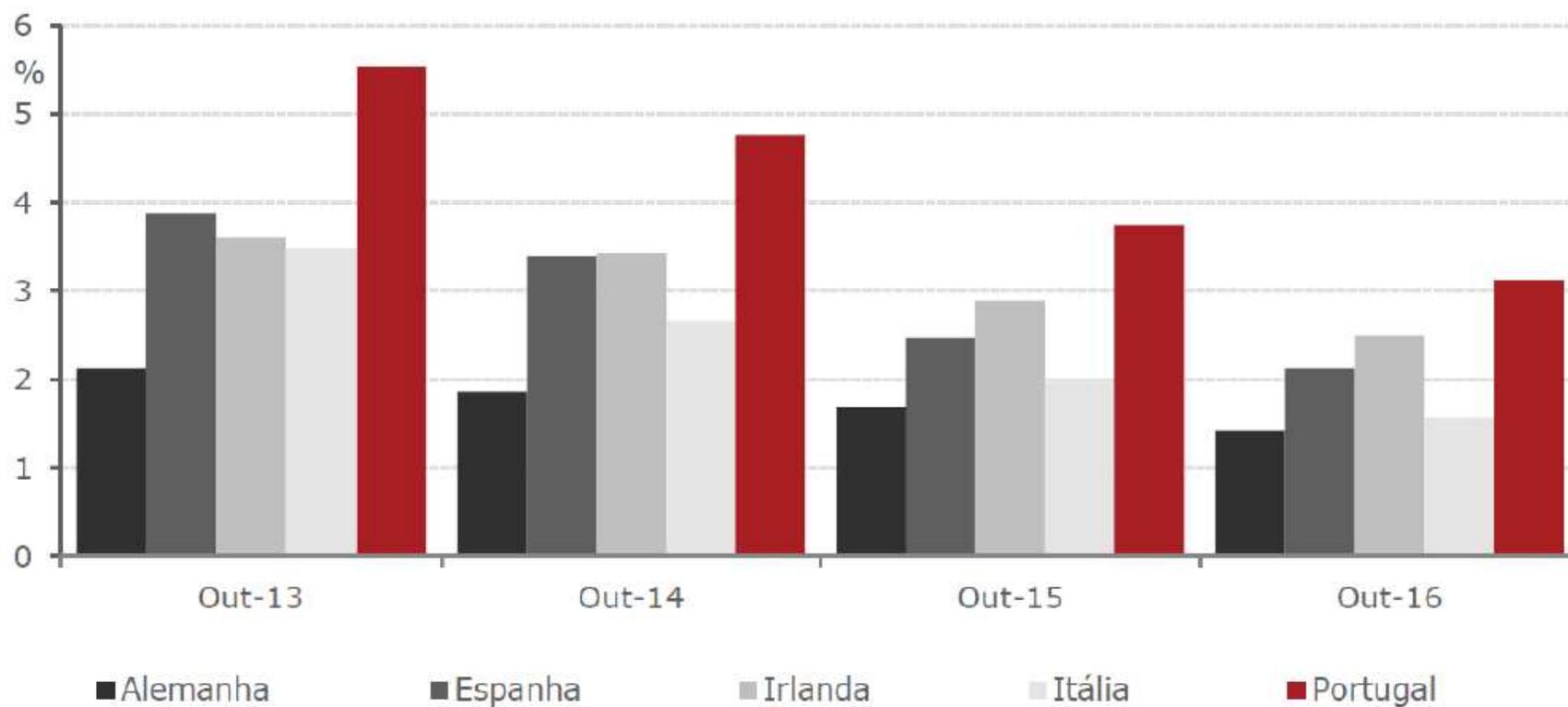
- Fonte: Bloom et al. (2017)

Gráfico 8. Taxas de juro em novas operações a SNF por escalão de crédito em Portugal e na Zona Euro | 2007-2016



Fonte: Banco Central Europeu (referenciado em Augusto Mateus & Associados, 2017, trabalho não editado)

Gráfico 9. Taxas de juro em novas operações a SNF, benchmarking com outros países europeus | 2013-2016



Fonte: Banco Central Europeu (referenciado em Augusto Mateus & Associados, 2017 - trabalho não editado)