



EUROPA: FUGA À ESTAGNAÇÃO ESTRUTURAL

A Europa defronta-se com uma perda de relevância económica global, expressa num fraco crescimento económico por comparação com os Estados Unidos da América ou com a China. Entre os principais obstáculos à expansão económica estão a demografia, a baixa produtividade dos fatores e a predominância de formas tradicionais de financiamento.

Nos últimos vinte e cinco anos, as forças económicas dominantes sofreram alterações importantes decorrentes da entrada da China na Organização Mundial do Comércio (OMC) em novembro de 2001, de mudanças tecnológicas profundas, de movimentos populacionais e decisões políticas. Viveram-se variadas crises, as quais obrigaram à introdução de políticas heterodoxas e integração de mercados. Neste período de profundas alterações, o projeto europeu foi testado: quer no caso da crise das dívidas soberanas europeias, quer durante a pandemia, ou ainda com a eclosão da guerra na Ucrânia. A resposta a estas crises implicou uma reconfiguração do controlo e monitoração do risco no sistema bancário, a criação de instrumentos de financiamento comum para suportar despesa pública dos Estados Membros dirigida a objetivos sociais, digitalização ou adaptação às alterações climáticas. Simultaneamente, várias fragilidades relativas à segurança de cadeias de abastecimento de matérias-primas e energia, ou as consequências da incompletude do mercado único nas vertentes laboral ou de movimento de capitais, ficaram plasmadas em poucos avanços na produtividade.

A Europa foi apresentando soluções bem-sucedidas para as dificuldades encontradas. Contudo, tal não impediu uma perda de relevância económica global, explicada pelo fraco crescimento económico por comparação com os Estados Unidos da América (EUA) ou com a China. Efetivamente, neste período, o crescimento económico real médio anual observado na Alemanha, tomada como referência para a Europa, atingiu 1,13%, que compara com 2,1% nos EUA ou 8,2% na China (que partia de uma base muito baixa). O abrandamento económico europeu acentuou-se (ou ficou mais evidente) após 2012, ou seja, depois da crise das dívidas soberanas europeias. Presentemente, recorrendo a informação

do Fundo Monetário Internacional (FMI) e da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), as previsões económicas para a zona Euro distam cerca de um ponto percentual das projeções de crescimento nos EUA. Nas suas mais recentes avaliações do desempenho europeu, estas organizações identificam como principais obstáculos à expansão económica: a demografia, a baixa produtividade dos fatores e a predominância de formas tradicionais de financiamento.

O incremento agregado da produtividade é impulsionado, sobretudo, pela inovação desenvolvida por grandes empresas e entrantes desafiadoras, a qual tende a beneficiar da mobilidade de fatores produtivos.

Começando pela demografia e pelo envelhecimento: nos últimos vinte e cinco anos, observou-se uma queda da população ativa na Itália, Alemanha, Portugal e Polónia e projeta-se a persistência desta tendência na Alemanha e Itália no próximo quartel. Se a China também deverá registar uma contração da população total e ativa, nos EUA perspectiva-se acréscimo. Ora, o envelhecimento populacional afeta negativamente a evolução do produto devido à preferência relativa da população por serviços, à menor tomada de risco (p. ex. investimento em inovação ou criação de empresas), a uma mais lenta adoção de novas tecnologias e da qualificação da força de trabalho.

Para obviar o fator quantidade associado ao encolhimento da população ativa, poder-se-ão desenvolver políticas

promotoras do envelhecimento ativo (adiando a saída do mercado de trabalho), do incremento da participação de determinados grupos da população (p. ex. incremento da participação feminina ou jovens universitários), ou imigração em larga escala (complementadas pela adoção de adequadas políticas de integração). A despeito da sua importância, a demografia não será, contudo, a principal variável explicativa do fraco desempenho económico no continente europeu.

Produtividade de fatores: constrangimentos e perspectivas

Segundo estudos recentes do FMI (FMI, 2024; Kammer, 2024; Fletcher, Kemp e Sher, 2024) o produto *per capita* na Europa corresponde a cerca de 68% do norte-americano, sendo 70% da diferença explicada pela baixa produtividade de fatores. O capital e força de trabalho/demografia apresentam contributos mais modestos: respetivamente, 6% e 25% para o diferencial de trinta e dois pontos percentuais face aos EUA. Ao desequilíbrio da produtividade total dos fatores entre as duas regiões, de acordo com pesquisa de investigadores do FMI e da OCDE, subjazem diferenças ao nível das empresas. As maiores e mais importantes empresas europeias revelam menor crescimento de produtividade e adoção de inovação. Adicionalmente, identifica-se falta de *start-ups*. Embora o seu número inicial não seja muito distinto do observado nos EUA, são poucas as que crescem e ainda menos as que chegam ao topo. Esta realidade poderá ser explicada pela dimensão do mercado europeu, que se encontra fragmentado em Estados-Membros com diferentes códigos comerciais e leis de insolvência, pelas fontes de financiamento prevalentes, dominadas pelo crédito bancário, e pelas características do capital humano, condicionado por demografia adversa e baixa mobilidade do trabalho.

O incremento agregado da produtividade é impulsionado, sobretudo, pela inovação desenvolvida por grandes empresas e entrantes desafiadoras, a qual tende a beneficiar da mobilidade de fatores produtivos: capital e trabalho. Empresas lentas na adoção de novas tecnologias, empurradas para fora do mercado, disponibilizam capital e trabalho para a expansão de empresas existentes mais inovadoras/eficientes e para o surgimento de novos operadores. Ora, na Europa, o contexto empresarial caracteriza-se por empresas estabelecidas que inovam pouco, bem como por poucas e pouco dinâmicas *start-ups*. As empresas nos setores mais produtivos correspondem a 10% do mercado empresarial europeu por contraste com 44% nos EUA. No outro extremo, as empresas nos setores menos produtivos representam vinte e quatro por cento do total face a quatro por cento nos EUA. Dominam as empresas médias, maduras e com fraco crescimento devido à ausência de mecanismos expeditos de liquidação. A existência destes esquemas é determinante para o dinamismo empresarial nos EUA.

As empresas na Europa tendem a permanecer pequenas. Microempresas (com menos de dez trabalhadores) correspondem a 20% do emprego total e em crescimento na última década, em comparação com cerca de metade nos EUA. Com efeito, excluindo as microempresas, surgem menos *start-ups* na Europa e estas crescem menos, nunca chegando à “primeira liga”. Recorde-se que a mediana do ano de fundação das maiores dez empresas nos EUA é 1985 e na Europa é 1911.

Os desafios da produtividade empresarial não se circunscrevem ao universo das pequenas e médias unidades. Nas últimas duas décadas, a produtividade das empresas tecnológicas cotadas expandiu-se em 40% nos EUA enquanto se manteve praticamente inalterada na Europa, explicando-se por cerca de 12% de investimento em investigação e desenvolvimento em percentagem das vendas, em comparação com 3,5% das congéneres europeias. Para este comportamento tende a contribuir a menor dimensão do mercado europeu, devido à sua fragmentação¹, limitando a escalabilidade das operações. De facto, a intensidade comercial dentro da União

FIGURA 1. EVOLUÇÃO DO PIB, 2000-2024 (Índice 2000 = 100)

Fonte: IMF World Outlook Database e cálculos da autora.

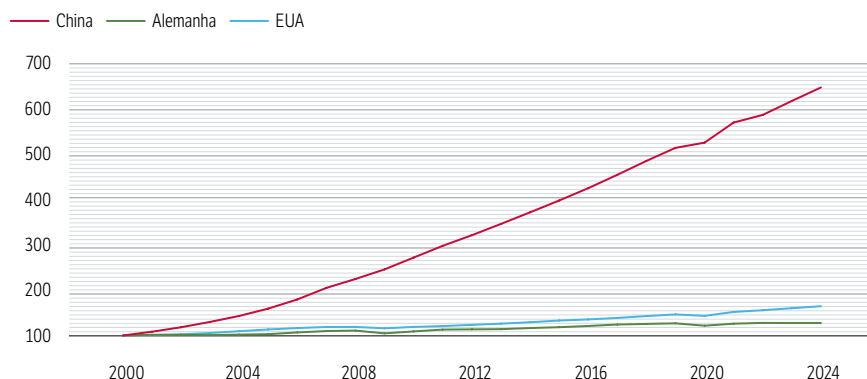


FIGURA 2. EVOLUÇÃO DO PIB PER CAPITA, 2000-2024 (Taxa variação anual, %)

Fonte: IMF World Outlook Database e cálculos da autora.

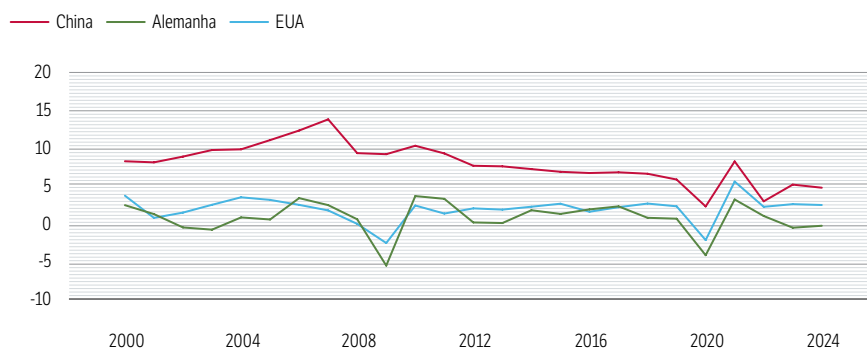


FIGURA 3. EVOLUÇÃO DO PESO DO PIB INDIVIDUAL NO PIB MUNDIAL, 2000-2024 (% do total)

Fonte: IMF World Outlook Database e cálculos da autora.

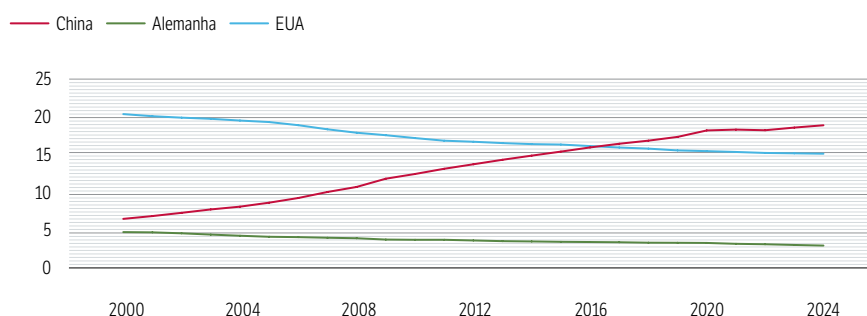
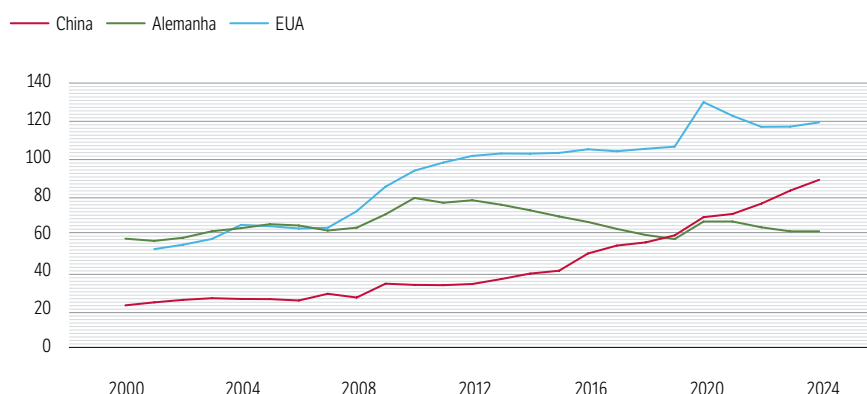


FIGURA 4. EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA BRUTA, 2000-2024 (% do PIB)

Fonte: IMF World Outlook Database.





Europeia (UE) é menos de metade das trocas entre estados dos EUA. De acordo com estimativas do FMI, uma redução de 10% das barreiras comerciais na UE implicaria um acréscimo de produtividade no longo prazo.

Estas barreiras estão associadas a serviços de transporte, distribuição, logística, tecnologias de informação e comunicação (TIC), energia e pagamentos, e o seu levantamento poderia implicar uma melhoria de 1,6 pontos percentuais do Produto Interno Bruto (PIB) a prazo. A integração dos mercados seria ainda favorável à segurança dos abastecimentos, designadamente de energia, e robustez da economia. Os preços da energia caíram em 2024, regressando a patamares pré-pandemia, e o impacto na competitividade afigura-se contido, na medida em que o saldo da balança comercial retomou níveis passados.

Com efeito, a desindustrialização europeia, com destaque para a Alemanha, estará sobreavaliada. Enquanto os setores mais intensivos em energia contraíram, outros menos dependentes expandiram-se, verificando-se um acréscimo de produtividade, que permitiu a manutenção do produto, não obstante a contração do volume. Embora a composição da oferta de energia possa não afetar o comportamento presente da economia, poderá dificultar a transição digital e a disseminação de Inteligência Artificial, afetando a produtividade a prazo. A dependência de fontes renováveis, oferecendo custos vantajosos, suscita problemas de intermitência que não se compadecem com as exigências de funcionamento de *data centres*. Em contraponto, a intensificação do uso de combustíveis fósseis levanta outras tantas questões de custo e atraso na transição energética. Nos EUA, esta dicotomia parece menos impactante na produtividade empresarial.

A produtividade europeia esbarra ainda nalguns custos de contexto, designadamente a burocracia institucional. Na Alemanha, a autorização para construção de um parque eólico pode demorar entre cinco e seis anos e a obtenção de licença para abertura de negócio implica uma espera de 120 dias. Além disso, apenas 43% dos serviços públicos recorrem ao pré-preenchimento de dados pessoais em formulários *online*, sendo essa percentagem de 68% na

UE. Exige-se, por conseguinte, em paralelo com o esforço empresarial, investimento público com vista à redução de custos transversais e melhoria das condições gerais das infraestruturas físicas, de acesso ao mercado, de qualificação da força de trabalho, a existência de um quadro regulatório comum integrado, entre outros.

Uma das justificações do crescimento anémico europeu nos últimos vinte e cinco anos ancora na modesta evolução da produtividade. Muito embora a componente demográfica seja importante, demora a alterar-se e exige medidas de política pública, como seja a promoção de maior mobilidade do trabalho dentro da UE (...)

Releva ainda o limitado acesso a capital, devido à dependência de financiamento bancário, o qual privilegia dívida. A capitalização bolsista nos EUA atinge 165% do PIB face a 70% na Europa, enquanto os ativos bancários se situam em 250% do PIB na UE e 80% nos EUA (Kammer, 2024). As diferenças entre espaços económicos não estão associadas à dimensão do mercado, que é similar, mas à sua composição. O setor bancário representa um terço do mercado financeiro norte-americano, que compara com dois terços na UE, onde o enviesamento doméstico permanece forte e a disponibilidade de *venture capital* ou de investidores institucionais de longo prazo, como fundos de pensões ou companhias seguradoras/ramo vida, é escassa. Enquanto os fundos de pensões europeus representam 32% do PIB, nos EUA atingem 142%. Saliente-se, ainda, que entre 2013 e 2023, as entradas em fundos de *venture capital* atingiram \$920 mil milhões USD nos EUA, comparativamente a \$140 mil milhões USD na Europa.

Os empréstimos são instrumentos inadequados para financiamento de projetos de inovação, devido ao elevado nível de risco, perspectiva de longo prazo e intangibilidade, que impede a constituição como colateral do financiamento. Os EUA, onde estão sediadas as principais empresas tecnológicas, apresentam absoluto domínio do setor. Neste país, as empresas encontram condições favoráveis à realização de investimentos iniciais massivos em inovação, ao desenvolvimento de uma larga base de clientes potenciadora de recolha de dados proprietários, e formas de financiamento adequadas às características únicas e inaugurais do negócio tecnológico.

Uma das justificações do crescimento anémico europeu nos últimos vinte e cinco anos ancora na modesta evolução da produtividade. Muito embora a componente demográfica seja importante, demora a alterar-se e exige medidas de política pública, como seja a promoção de maior mobilidade do trabalho dentro da UE, aliviando constrangimentos associados a reconhecimento de qualificações, portabilidade de fundos de pensões e outros benefícios, liquidez do mercado imobiliário (na aquisição e arrendamento), programas de apoio à infância, e/ou fomentando programas de reforma ativa e modelos flexíveis para melhorar a participação feminina no mercado laboral. Portanto, a relevância do peso dos constrangimentos à produtividade ao nível de empresa impõe uma atenção particular a este fator.

A este respeito importa ainda: promover maior e melhor integração de mercados, mediante, entre outros, a liberalização de setores protegidos, nomeadamente de serviços, e mercado de trabalho; a harmonização de regulação e supervisão de mercado de capitais, incluindo a criação de um quadro comum de gestão de insolvências; favorecer a aplicação de poupanças em fundos de pensões e de capital de risco, de acordo com o ciclo de vida do investidor, através do desenho de adequados benefícios fiscais e de melhor supervisão; estreitar o diferencial de desempenho da educação em áreas tecnológicas de informação e comunicação (TIC) e fomentar a educação vocacional e ao longo da vida, como apoio à atualização e requalificação da força de



trabalho; e adotar esquemas de tributação favoráveis ao reforço de capitais em detrimento de dívida e não penalizadores da dimensão da empresa. Porventura, mais difícil será a alteração cultural detratada das grandes empresas. Da tributação às obrigações de transparência e ao escrutínio a que estão sujeitas, as grandes empresas na Europa atuam numa envolvente menos benigna ou mais estigmatizada que nos EUA, onde a dimensão é percebida favoravelmente e culturalmente estimulada.

Finalmente, a Europa necessita de investimentos públicos em infraestruturas de transportes, logística, TIC e energia. Depois de uma década de reduzido investimento público, herança do ajustamento da elevada alavanca-gem que desembocou na crise de 2012, os endividamentos públicos e privados situam-se agora em patamares inferiores aos observados nos EUA, criando uma oportunidade para a aceleração relativa do crescimento europeu por via de incremento de despesa pública. O presente contexto político, com a realização de eleições na Alemanha e o aparente consenso relativo à necessidade de aumento da despesa para fins sociais, de segurança e de eficiência económica, poderá funcionar como catalisador de expansão económica da UE, favorecendo a melhoria da produtividade ao nível das empresas. ●

Nota

¹ Em termos absolutos, os mercados americano e europeu tendem a representar 15% da economia mundial.

References

- FMI. World Outlook Database. Fundo Monetário Internacional. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending>
- FMI (2024). Europe: Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies. Regional Economic Outlook Note, Novembro. Disponível em: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/REO/EUR/2024/October/English/reoeurnote1.ashx>
- KAMMER, Alfred (2024). Europe: Turning the Recovery into Enduring Growth. Speech by Alfred Kammer, Director of IMF European Department, at the House of the Euro, Brussels. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/05/14/sp051424-alfred-kammer-at-the-ecb-house-of-the-euro-brussels>
- FLETCHER, Kevin, Harri Kemp e Galen Sher (2024). Germany's Real Challenges are Ageing, Underinvestment and Too Much Red Tape, FMI. Disponível em: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/03/27/germanys-real-challenges-are-aging-underinvestment-and-too-much-red-tape>