

O Plano de Investimento para a Europa: Oportunidades e Limitações

Ana Gouveia e Ana Martins⁴

Esta nota apresenta o Plano de Investimento para a Europa da Comissão Europeia, que pretende mobilizar 315 mil milhões de EUR de investimento até 2017. Apesar da receção largamente positiva ao Plano, os críticos salientam algumas limitações, tais como o rácio de alavancagem demasiado otimista, a insuficiência para suprir as necessidades existente ou os elevados custos de oportunidade. Portugal, como um dos países onde a perceção do risco é mais elevada, poderá beneficiar deste Plano destinado a alavancar crescimento, apostando em projetos ao nível das infraestruturas e também em projetos promovidos por PMEs. Existirá também alguma folga para canalizar investimento público adicional, uma vez que esses montantes serão avaliados de forma favorável pela Comissão Europeia no contexto do Plano de Estabilidade e Crescimento.

1. Introdução

Apesar do PIB na União Europeia ter recuperado para valores de 2007, o investimento encontra-se 15% abaixo dos valores de 2007 e da sua média histórica, com inevitável impacto em termos de crescimento económico. Assim, o investimento é, a par com as reformas estruturais e a responsabilidade fiscal, um dos três pilares das prioridades de política económica da nova Comissão Europeia. A Comissão pretende corrigir um problema que considera ser central na não recuperação do investimento – a falta de confiança dos investidores.

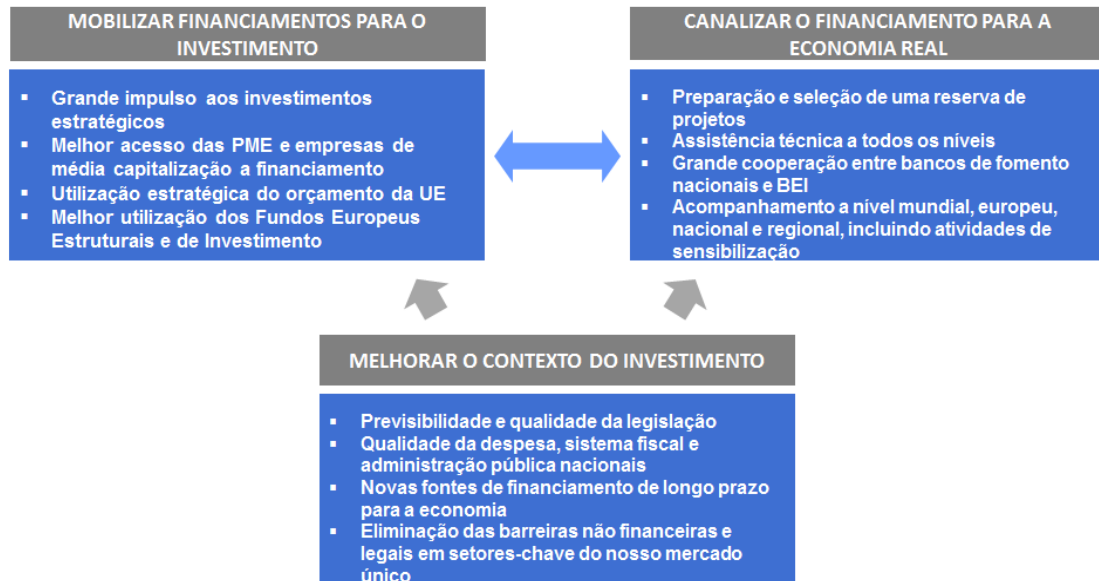
O Plano de Investimento para a Europa, apresentado pela Comissão no final de 2014 (ver *European Commission*, 2014), **assenta em três vertentes** (ver Gráfico 1):

1. A mobilização de, pelo menos, 315 mil milhões de EUR de investimento adicional entre 2015 e 2017;
2. Iniciativas específicas para garantir que este investimento adicional responde às necessidades da economia real;
3. Medidas destinadas a promover uma maior previsibilidade do regime jurídico aplicável e eliminar os obstáculos ao investimento.

A Comissão estima que o plano tenha **um impacto de 330 a 440 mil milhões de EUR no PIB da UE e permita criar entre 1 a 1,3 milhões de novos empregos** no espaço de três anos.

Esta nota está organizada da seguinte forma: a secção 2 apresenta as principais vertentes do Plano bem como o seu modo de funcionamento; a secção 3 discute a receção do Plano pelos diferentes atores e apresenta as principais limitações que lhe têm sido apontadas; finalmente, a secção 4 discute as principais oportunidades para Portugal.

⁴ Gabinete de Estratégia e Estudos, Ministério da Economia. As opiniões expressas não coincidem necessariamente com a posição do Ministério da Economia. As autoras agradecem os comentários de Nuno Santos e Ricardo Pinheiro Alves.

Gráfico 1. Um Plano de Investimento para a Europa – principais vertentes

Fonte: Comissão Europeia

2. As Três Vertentes do Plano de Investimento

Vertente 1: Mobilizar financiamento para o investimento

Num contexto de elevado endividamento público, o plano propõe utilizar investimento público como catalisador do investimento privado. A intenção principal é assegurar uma maior capacidade de assunção de riscos através de fundos públicos, a fim de estimular os promotores de projetos e atrair financiamento privado para projetos de investimento viáveis que de outra forma não se concretizariam (ver Caixa 1 para conhecer a calendarização do Plano).

O Gráfico 2 sumaria o funcionamento do novo Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos (FEIE), a ser criado na primeira metade de 2015 no seio do Banco Europeu de Investimento (BEI). O FEIE será financiado através de uma garantia de 16 mil milhões de euros, proveniente do orçamento da UE, complementada por uma contribuição do BEI de 5 mil milhões de euros. Os Estados-Membros têm a oportunidade de fazer contribuições para o Fundo, que serão depois avaliadas de forma favorável pela Comissão Europeia no contexto do Plano de Estabilidade e Crescimento ⁵. Este fundo terá uma elevada capacidade de assunção de risco e será orientado para projetos que tenham elevado valor social e económico.

Com base na experiência passada, a Comissão estima que o Fundo possa alcançar um efeito multiplicador de 1:15 em termos de investimento na economia real: por cada euro de garantia do fundo,

será possível atribuir 3 € de financiamento na forma de dívida subordinada; os investidores privados podem depois investir nas tranches séniores, esperando-se 4€ de dívida sénior por cada euro de dívida

Caixa 1 - Calendarização

A Comissão Europeia apresentou o seu Plano de Investimento em novembro de 2014 (ver European Commission, 2014). O Parlamento Europeu aprovou a proposta em novembro de 2014 e o Conselho em dezembro de 2014, incluindo a decisão de estabelecer o Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos.

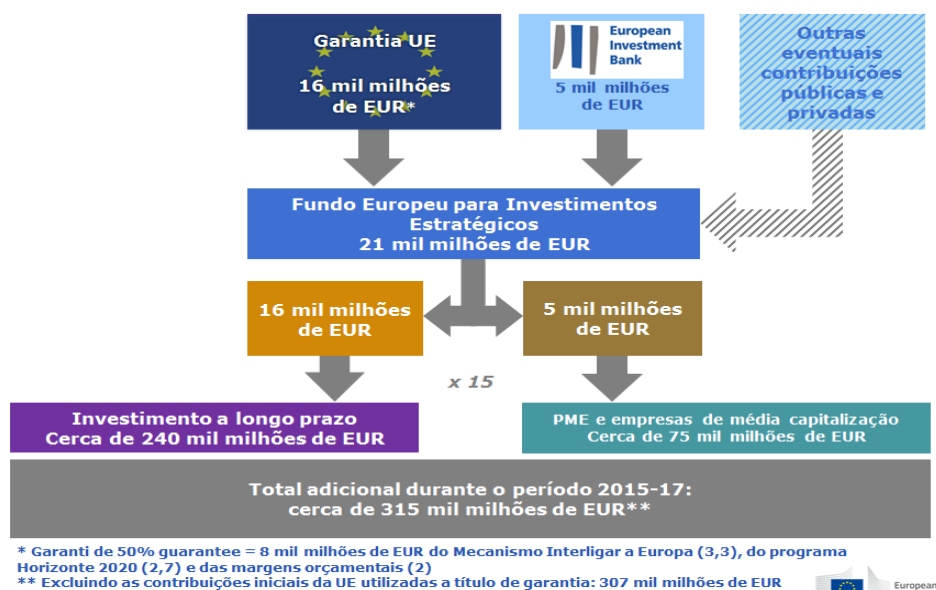
Em janeiro de 2015, a Comissão propôs o Regulamento do FEIE (ver European Commission, 2015), que está actualmente a ser discutido no Parlamento Europeu e no Conselho, com vista à sua entrada em vigor ainda na primeira metade do ano. O FEIE iniciará operações no segundo semestre de 2015 a par com a nova unidade de consultoria de investimento e a reserva de projectos. Uma avaliação inicial da evolução do Plano de Investimento será realizada até meados de 2016.

⁵ Algumas contribuições nacionais foram já anunciadas: Alemanha, França e Itália, cada um com oito mil milhões de euros, e Espanha, com 1,5 mil milhões de euros.

subordinada. Com uma primeira contribuição de 21 mil milhões de EUR a nível da UE, o Fundo tem potencial para gerar 315 mil milhões de EUR de financiamento durante três anos.

Além da criação do FEIE, a Comissão pretende maximizar os benefícios obtidos através da utilização dos Fundos Estruturais e de Investimento da UE, colocando enfoque na utilização de instrumentos financeiros como empréstimos, ações e garantias e não nos tradicionais subsídios. Isto permitirá criar um efeito multiplicador, mobilizando pelo menos 20 mil milhões de investimentos adicionais entre 2015 e 2017. Os Estados-Membros podem potenciar este efeito, garantindo cofinanciamento nacional acima dos mínimos legais. Os montantes ainda disponíveis do período de programação dos fundos 2007-2013 devem também ser utilizados pelos Estados-Membro no âmbito do plano de investimento.

Gráfico 2. O novo Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos



Fonte: Comissão Europeia

Vertente 2: Canalizar o financiamento para a economia real

Durante o período 2015-2017, o novo Fundo apoiará:

- **Projetos de investimento a longo prazo: 240 mil milhões (ver Gráfico 4)**

O FEIE apoiará investimentos estratégicos de relevância europeia no domínio das infraestruturas, nomeadamente nas redes de banda larga e redes de energia, bem como nas infraestruturas de transporte, especialmente em centros industriais, na educação, investigação e inovação, nas energias renováveis e na eficiência energética.

As atividades do Fundo nestes domínios serão complementares do âmbito mais tradicional das atividades do BEI e dos programas europeus em curso, como o Mecanismo Interligar a Europa (investimento em infraestruturas) e o Horizonte 2020 (inovação e I&D). O FEIE terá a possibilidade não só de financiar projetos individuais, mas também de apoiar estruturas de fundos privados, como fundos europeus de investimento a longo prazo, criados por investidores privados e bancos de fomento nacionais.

- **PMEs e empresas de média capitalização : 75 mil milhões (ver Gráfico 5)**

O FEIE apoiará o financiamento de risco às PME e empresas de média capitalização de toda a Europa, contando com o Fundo Europeu de Investimento (FEI, parte do Grupo BEI) para a execução operacional. Deste modo poderão superar a escassez de capital, fornecendo montantes mais elevados de participações diretas de capital, bem como garantias adicionais para a titularização de elevada qualidade dos empréstimos às PME.

No entanto, é necessário garantir que o financiamento chega, efectivamente, a projectos de investimento. O perfil de risco elevado do FEIE é, por isso, fundamental para garantir que os promotores de projectos viáveis iniciam a sua actividade e que investidores privados se disponibilizam também a participar. É também importante estabelecer quais são os projectos potencialmente viáveis e com relevância a nível europeu. Os projetos concretos serão validados por um comité de investimento independente.

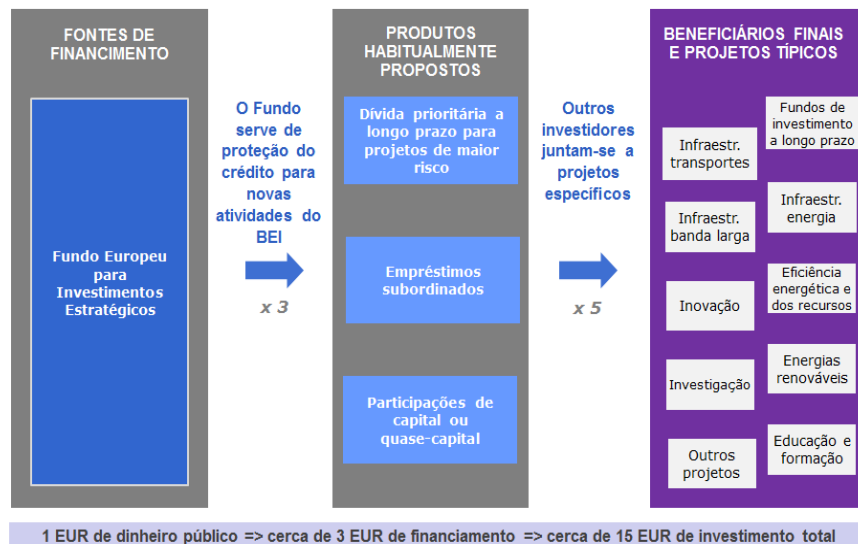
Os promotores de projetos e os investidores poderão contar com o aconselhamento profissional e assistência técnica, designadamente para a estruturação dos projetos, a utilização de instrumentos financeiros inovadores a nível nacional e europeu e a utilização de parcerias público-privadas. Nesse sentido, será criada uma «plataforma» única de aconselhamento ao investimento.

Vertente 3: Melhorar o contexto do investimento

A terceira vertente do Plano, detalhada no plano de trabalho da Comissão para 2015 (ver European Commission, 2014a), consiste em garantir maior segurança e previsibilidade e eliminar os obstáculos ao investimento em toda a Europa através de normas mais simples e previsíveis, de modo a incentivar os investimentos de longo prazo.

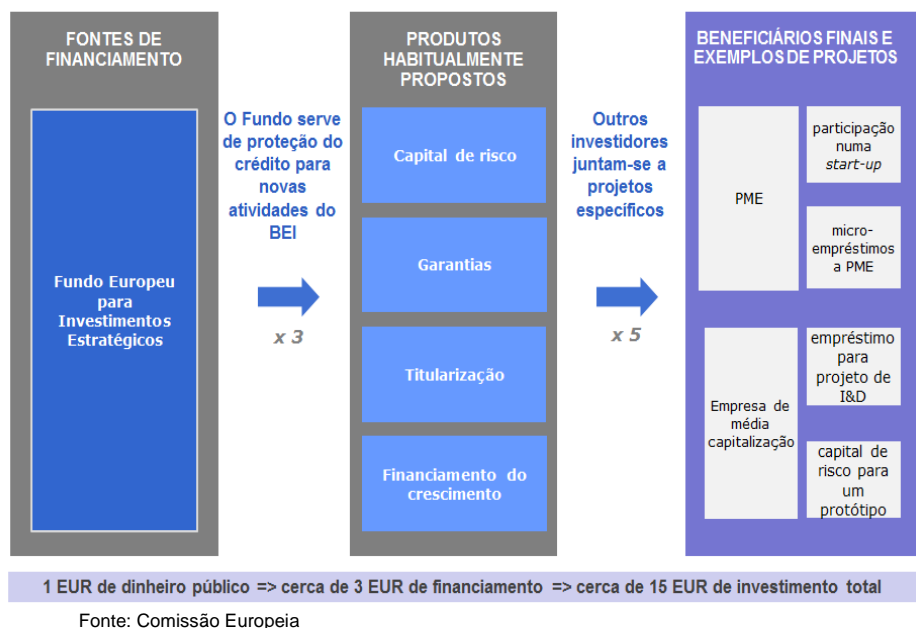
Nos sectores das infraestruturas, e apesar das reformas recentes, continuam a subsistir importantes barreiras que impedem a completa realização do mercado único. Além disso, o investimento continua a depender em grande medida da intermediação bancária e o financiamento a longo prazo de infraestruturas continua a ser limitado. A criação da união dos mercados de capitais reduzirá a fragmentação dos mercados financeiros da UE, complementando o financiamento bancário com mercados de capitais mais desenvolvidos e mais líquidos e contribuindo assim para reduzir o custo do financiamento da economia.

Gráfico 4. Investimentos de longo prazo



Fonte: Comissão Europeia

Gráfico 5. Apoio a empresas



3. Uma Avaliação Crítica do Plano de Investimento

O Plano de Investimento da Comissão foi **bem recebido pelas restantes instituições europeias**, tendo sido aprovado pelo Conselho e pelo Parlamento no final de 2014 sem dificuldades.⁶ A recepção do Plano por parte dos **Estados-Membros** foi também, em linhas gerais, **positiva**. Quatro países estabeleceram já o compromisso de contribuir com verbas públicas para reforçar a base de capital do FEIE: Alemanha, França e Itália, cada um com oito mil milhões de euros, e Espanha, com 1,5 mil milhões de euros. Desta forma, o FEIE já terá mais que duplicado a sua dotação inicial. Além disso, há já cerca de **2 mil projetos**, públicos e privados, apresentados pelos Estados-Membros ao Grupo de Trabalho criado pela Comissão Europeia e pelo Banco Europeu de Investimento, em conjunto com os Estados-Membros da UE, que confirmam a grande expectativa que rodeia o Plano. Quase 30% são na área da energia, 30% para o setor dos transportes e cerca de 18% no domínio da economia digital.

A OCDE (OCDE, 2015) considera que o aumento do investimento será um **elemento-chave na recuperação da área do euro**, e, nessa medida, o Plano de Investimento fornece uma oportunidade importante para catalisar o investimento privado usando apoios público. A OCDE destaca também o maior impacto conseguido pela acção conjunta dos Estados-Membros, fazendo avançar projetos de investimento com retornos elevados (em infraestruturas transfronteiriças nas indústrias de rede, tais como a energia ou os transportes). A redução das diferenças regulatórias em 1/5 poderá aumentar o investimento transfronteiriço na UE até 25% e a intensidade das trocas até 15%, segundo a OCDE.

O Plano tem, assim, tido uma **recepção positiva** por se focar no investimento, potenciador de crescimento e emprego na Europa. A criação do FEIE é considerada um passo positivo no sentido da criação de uma estratégia de investimento mais coordenada entre as instituições nacionais e supranacionais e permitindo maximizar os benefícios da utilização de um volume limitado de fundos públicos, potenciando investimentos que de outra forma não ocorreriam. A redução da burocracia e dos encargos regulamentares somam-se aos fatores apontados como positivos, permitindo uma melhoria do clima de investimento.

No entanto, **importantes críticas** têm sido tecidas nos últimos meses:

⁶ As discussões sobre a implementação do FEIE prosseguem a bom ritmo no Conselho e no Parlamento, com vista à sua operacionalização na segunda metade do ano (o ECOFIN aprovou o regulamento do FEIE em março de 2015). O Tribunal de Contas Europeu pronunciou-se recentemente sobre o Plano (*European Court of Auditors*, 2015), salientando, entre outras coisas, a necessidade de um mandato claro para controlar o FEIE, uma vez que os contribuintes da UE poderão ser chamados a absorver perdas dos projetos financiados.

- **Rácio de alavancagem demasiado optimista**

Apesar da Comissão garantir que a sua estimativa é conservadora e baseada na experiência dos programas da UE e do BEI, há algum cepticismo quanto ao factor de alavancagem implícito no plano (1:15), visto por muitos como inalcançável (ver, por exemplo, Veugelers, 2014).

- **Investimento (verdadeiramente) adicional?**

Claeys et al (2014) sugere que será muito difícil garantir que os fundos se dirigem a projectos de investimento que não conseguiriam financiamento na ausência do plano, ou seja, aqueles que apresentam risco mais elevado. A selecção de projectos terá que ser por isso criteriosa e livre de pressões políticas, que iriam condicionar as escolhas a projectos com maior exposição mediática e com benefícios mais imediatos.

- **Porquê PMEs?**

Cerca de um quarto do financiamento estará afecto a PMEs. No entanto, Veugelers (2014) sublinha que as PMEs não têm necessariamente o impacto mais significativo em termos de crescimento, sendo que as empresas novas oferecem, em geral, maior potencial (ver Machado and Wilson, 2014 para uma resenha dos estudos que apontam para este resultado).

- **Bom mas insuficiente**

De acordo com Claeys et al (2014a), o investimento na UE encontra-se 280 mil milhões de EUR abaixo da média de longo-prazo. O investimento de cerca de 100 mil milhões de EUR anuais previstos no Plano fica assim aquém do necessário para fechar este *gap*. Além disso, Cozzi, G. and S. Griffith-Jones (2014) consideram que a continuada aposta na austeridade poderá anular os efeitos positivos do investimento gerado pelo Plano. De acordo com os mesmos autores, a eficácia poderia ser aumentada se as contribuições nacionais não fossem voluntárias, mas obrigatórias.

- **Custos de oportunidade**

O facto do FEIE reutilizar recursos do orçamento da EU e, em particular, do Horizon 2020 (o programa europeu para o investimento em investigação e inovação) levanta, tal como indicado por Veugelers (2014), a questão do custo de oportunidade destes recursos. A selecção de projectos terá que ter em conta o elevado custo de oportunidade associado à não realização de projectos associados ao Horizon 2020, custos esses que poderiam ter sido minimizados pela utilização de recursos de outras partes do orçamento comunitário.

- **Concorrência com fundos estruturais**

Tal como reportado em Euroactive (2015), o facto das contribuições dos Estados-Membros para o FEIE serem avaliados de forma favorável pela Comissão Europeia no contexto do Plano de Estabilidade e Crescimento faz com que as contribuições para o FEIE tenha uma vantagem comparativa face a contribuições para os fundos estruturais da UE, que se revestem de particular relevância para o desenvolvimento regional.

- **Iniciativa pública vs. iniciativa privada**

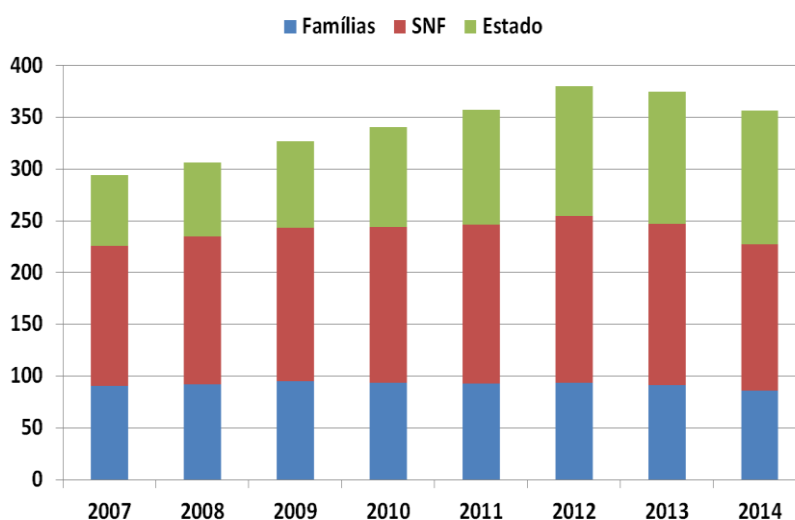
Claeys (2014) questiona se, para projectos de carácter privado, o sector público conseguirá seleccionar adequadamente os projectos. Para projectos de carácter público, e num contexto de reduzidas taxas de juro, Claeys (2014) considera que faria sentido usar o espaço fiscal existente em alguns países para promover o investimento.

4. Oportunidades para Portugal

O investimento em Portugal caiu 33,6% entre 2007 e 2014, mais do dobro da quebra verificada a nível da EU (-15,6%), e continua longe dos seus valores pré-crise. O elevado endividamento público e

privado registado em Portugal é um desafio à retoma plena do investimento e, conseqüentemente, à retoma sustentada do crescimento económico (Gráfico 6). Nesse sentido, o plano de investimento Europeu constitui uma oportunidade relevante para Portugal.

Gráfico 6. Endividamento em % do PIB - Portugal



Fonte: Cálculos GEE com base em dados do INE e Banco de Portugal.

Nota: Inclui dívida financeira e comercial.

São várias as oportunidades que o Plano de Investimento Europeu apresenta para Portugal. Efectivamente, sendo um dos países onde a **percepção de risco é mais elevada**, o plano de investimento **potenciará investimento que de outra forma não se realizaria**. Além disso, o Plano permitirá canalizar **fundos adicionais** para o investimento, que serão avaliados de forma favorável pela Comissão Europeia no contexto do Plano de Estabilidade e Crescimento. O Plano dará também um impulso importante a iniciativas europeias cruciais para a realização plena do **mercado único**, em particular no que concerne a mercados de infraestruturas e mercados de capitais.

Os benefícios para o caso português derivam ainda do facto de mais de dois terços dos fundos e garantias a atribuir pelo FEIE serem destinados a **investimento de longo prazo**, designadamente redes de transporte e energia, que se apresentam como investimentos cruciais para Portugal.

Quanto ao **sector energético**, Portugal, Espanha e França irão apresentar projectos comuns neste domínio, de modo a aumentar a capacidade de transporte das actuais redes energéticas. Estes investimentos permitirão reduzir custos, aumentar a eficiência energética, melhorar a cooperação transfronteiriça das redes energéticas e acelerar a implementação dos projetos de interconexão de electricidade e gás.

O Plano de Investimentos pode também representar uma oportunidade para a implementação do **Plano Estratégico dos Transportes e Infraestruturas 2014-2020 (PETI3+)**, nomeadamente de um conjunto de investimentos em infraestruturas de transportes a concretizar até ao fim da presente década. Esses investimentos incluem as ligações ibéricas, que dão acesso ao mercado europeu, no domínio das mercadorias, a modernização da rede ferroviária nacional, e o aproveitamento de todas as oportunidades para aumento da capacidade da rede de portos portugueses.

Complementarmente, o Plano de Investimento representa uma oportunidade para Portugal ao permitir **financiamento adicional para as PME** e ao promover fontes alternativas de financiamento. O Plano converge, assim, com um conjunto de **políticas públicas** em curso em Portugal, tais como a criação da Instituição Financeira de Desenvolvimento, as linhas de crédito a PMEs, a promoção de fundos de capital de risco e *business angels*, o crédito fiscal extraordinário ao investimento e o novo regime do papel comercial. O acesso, por parte de empresas viáveis, a financiamento, permitirá uma mais eficiente alocação de recursos, potenciando a transformação estrutural da economia do sector não transaccionável para o transaccionável.

A possibilidade de Portugal aproveitar todo o potencial do Plano dependerá crucialmente da capacidade dos agentes económicos nacionais transformarem estas oportunidades em projectos concretos e viáveis. É também crucial que os investimentos se foquem nos **projectos de maior valor acrescentado para o país**, tendo por base critérios de **racionalidade económica** e avaliando de forma rigorosa os **custos de oportunidade**.

Portugal tem já **múltiplos projetos inscritos** na reserva da *task force* conjunta entre a Comissão e os BEI: **cerca de uma centena, no valor global de cerca de 31,8 mil milhões de euros** (embora os passíveis de serem implementados nos próximos 3 anos representem 16 mil milhões de euros). Os projetos, públicos e privados, apresentados por Portugal cobrem as seguintes áreas (Comissão, 2014b)⁷:

- Conhecimento e economia digital (I&D, infraestruturas de tecnocologias de informação e comunicação);
- União Energética (ligações e produção de eletricidade e gás natural e eficiência energética em edifícios);
- Transportes (transportes privados, logística, acessos a aeroportos, acessos marítimos, acessos rodoviários, acessos portuários, novos terminais portuários, aumento de capacidade portuária, plataformas logísticas ferroviárias, construção nova linha ferroviária de transporte de mercadorias entre Lisboa e porto de Sines e Madrid, melhoria de linhas férreas, infraestruturas de transportes urbanos);
- Infraestruturas sociais (em educação e formação, saúde, requalificação urbana);
- Ambiente (como projectos de irrigação, implementação de Planos de Gestão de Bacias Hidrográficas, entre outros).

As áreas dos **transportes e da energia** são as que mais projetos incluem (cerca de 30% cada), áreas prioritárias para o desenvolvimento Português.

O Plano de Investimentos proposto pela Comissão Europeia representa, assim, um bom ponto de partida para o crescimento sustentado na Europa. Para um país com elevada perceção de risco, como é o caso de Portugal, o Plano reveste-se de particular importância. É, por isso, fundamental que as oportunidades apresentadas se materializem em investimentos que maximizem o potencial de crescimento do país.

5. Referências

Claeys, G., A. Sapir e G. Wolff (2014), Juncker's investment plan: No risk – no return, Bruegel, 28 november 2014;

Claeys, G., P. Hüttl, A. Sapir and G. Wolff (2014a), Measuring Europe's investment problem - a long-term view of investment growth in Europe, Bruegel, 24 novembro 2014;

Cozzi, G. and S. Griffith-Jones (2014), Juncker's investment plan: good, but too small, Euroactiv, 27 novembro 2014;

Euroactive (2015), Le plan Juncker pourrait avoir des effets pervers sur la politique régionale, Euroactive France, 22 janeiro 2015;

European Commission (2014), Comunicação da comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu, ao comité das regiões e ao banco europeu de investimento: Um Plano de Investimento para a Europa, 26 novembro 2014;

European Commission (2014a), Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: Commission Work Programme 2015 - A New Start, 16 dezembro 2014;

European Commission (2014b), Project List Member-States, 10 dezembro 2014;

⁷ O facto de um projeto ser inscrito na reserva não implica necessariamente financiado pelo FEIE.

European Commission (2015), Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho sobre o Fundo Europeu de Investimentos Estratégicos, 13 janeiro 2015;

European Commission (2015), Press Release, 10 março 2015;

European Court of Auditors (2015), Opinion No 11/2015 (pursuant to Article 287(4) of the Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU)) concerning the proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the European Fund for Strategic Investments and amending Regulations (EU) No 1291/2013 and (EU) No 1316/2013, 17 março 2015;

Governo de Portugal, Ministério da Economia (2014), PETI 3+ - Plano Estratégico dos Transportes e Infraestruturas, 16 junho 2014;

Machado, D. e K. Wilson (2014), High Growth Firms and Job Creation in Europe - In order to create jobs, Juncker's investment plan needs to focus on innovative entrepreneurs, Bruegel, 18 dezembro 2014;

Mazzucato, M. e Penna, Caetano (2014), Juncker's investment plan: how to radically transform it, 27 de novembro de 2014

OCDE (2015), Interim Economic Assessment, 18 de março de 2015;

Parlamento Europeu (2015), Press Release - Security and 'Juncker Plan' at heart of debate with Council president Tusk, 13 janeiro 2015;

Veugelers, R. (2014), The Achilles' heel of Juncker's investment plan - how will the right investment projects be selected?, Bruegel, 8 dezembro 2014.