

Momento Europa: é altura de reforçar a nossa competitividade

As eleições europeias, que assinalam a renovação das principais instituições da UE, são o período ideal para refletir sobre os pontos fortes e fracos do mercado único a nível económico e sobre os desafios que se avizinham. Este dossier do *Relatório Mensal* é sobre isso mesmo. Uma das questões em destaque no debate sobre as políticas públicas é a da competitividade, num contexto muito específico de recomposição das cadeias de valor mundiais, da força da China e do surgimento das transições energética e digital. Ou seja, estamos a falar do grau em que a economia europeia é capaz de produzir bens e serviços atrativos, mantendo e expandindo simultaneamente os níveis de bem-estar dos seus cidadãos a longo prazo. Os fatores determinantes são um conjunto de instituições, políticas e fatores que estão interrelacionados e compreendem elementos como o capital humano, o grau de inovação incorporado nos produtos e serviços gerados pelas suas empresas, a eficiência dos processos produtivos e organizacionais dessas empresas, entre muitos outros. Em quais destes aspetos é que a UE está a ir bem e em quais é que está a falhar?

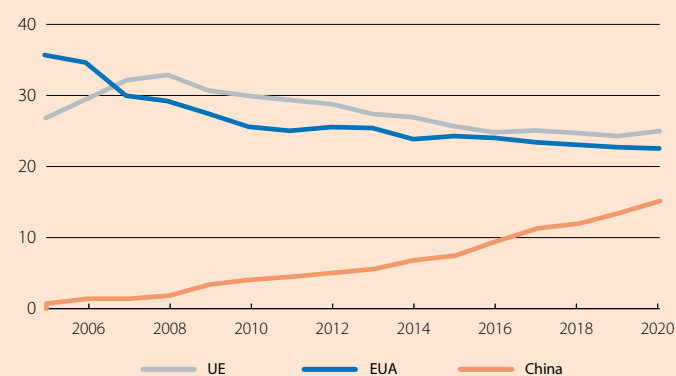
A fim de organizar as ideias e limitar o debate, a Comissão Europeia publicou uma análise reveladora que lança alguma luz sobre esta questão complexa.¹ Identifica os nove principais pilares que determinam a competitividade da Europa e analisa a posição da economia europeia em cada um deles.

Os resultados da análise revelam que a UE está a fazer bons progressos e que se encontra numa posição relativamente confortável nas seguintes três dimensões: redução dos obstáculos regulamentares a um mercado único funcional, à energia e ao comércio internacional. Relativamente à energia, o caso é particularmente notável graças à força das energias renováveis, que já representam 23% da produção de energia na UE, tendo em vista o objetivo de 45% fixado para 2030. Considerando o peso da UE no total mundial de patentes relacionadas com as tecnologias verdes (ver o primeiro gráfico), mantemos a liderança, apesar da perda de peso registada nos últimos anos devido à emergência da China. Em 2020, a liderança europeia é sustentada pela inovação relacionada com a energia eólica, em que a UE detinha 62% do total de patentes, ao passo que, no que respeita às patentes de energia solar, a China já tinha alcançado a UE-27. Não obstante o balanço relativamente positivo no domínio da energia, não podemos descansar sobre os nossos louros: a UE enfrenta, num mundo em mudança, o enorme desafio da eletrificação generalizada da sua procura de energia, o que exigirá investimentos elevados e a necessidade de reformular a conceção do mercado europeu da eletricidade para ligar os novos centros de produção de energia limpa aos centros de consumo. Relativamente ao comércio internacional, salienta-se que a UE é o maior exportador mundial (com 16% das importações de todos os países, ligeiramente à frente da China e nitidamente à frente dos EUA), sendo particularmente forte nos serviços e nos produtos de alta tecnologia.

Passando agora aos quatro domínios em que é imperativo melhorar, vale a pena referir que há dois pilares com uma avaliação mais neutra, em que a economia europeia dá sinais de melhoria, e que representam um grande desafio a enfrentar. Referimo-nos, em particular, ao investimento público e à economia circular. No que diz respeito ao investimento público, a posição de partida é que o programa Next Generation está a revelar-se positivo na mobilização de investimento e que o nível de investimento público na UE (3,3% do PIB) é semelhante ao dos EUA. Na perspetiva do futuro, importa sublinhar que, para que as transições digital e energética sejam concluídas com êxito, é essencial que o investimento público acompanhe o investimento privado; é uma questão de quantidade e qualidade da combinação de investimentos para que a digitalização e a descarbonização dêem origem a sectores económicos europeus mais dinâmicos, sendo essencial o papel da UE na coordenação e aceleração de grandes investimentos transfronteiriços e na garantia de que os sectores produtivos são transformados sem perda de competitividade. No âmbito da economia circular, estão a ser feitos progressos graduais no sentido de uma utilização mais eficiente e sustentável das matérias-primas e estamos a meio caminho dos objetivos para 2030.

Finalmente, as quatro dimensões em que há mais margem para melhorias são a digitalização, o acesso ao capital privado, a investigação e inovação e o capital humano. Quanto à digitalização, há um facto simples que é revelador: a quota global da UE no mercado das tecnologias da informação e da comunicação (TIC) diminuiu de 21,8% em 2013 para 11,3% em 2022 (ver segundo gráfico), enquanto nos EUA aumentou de 26,8% para 36,0% no mesmo período. A quota global de patentes digitais da UE diminuiu 4 pontos percentuais entre 2015 e 2020, passando a representar 21% do total, uma trajetória descendente semelhante à dos EUA. Note-se

Percentagem do total de patentes mundiais em tecnologias relacionadas com a transição ecológica (%)



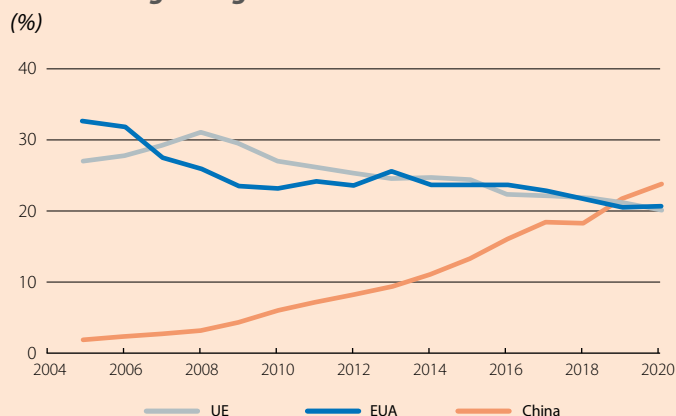
Fonte: Comissão Europeia, «European Monitor of Industrial Ecosystems 2023».

1. Ver o «The 2024 Annual Single Market and Competitiveness Report» da Comissão Europeia, publicado em fevereiro de 2024.

que, no domínio das tecnologias de fabrico e da Internet das coisas, a UE manteve a sua força, mas perdeu terreno para a China no sector da robótica. Para finalizar, a utilização da inteligência artificial (IA), uma nova tecnologia com um enorme potencial disruptivo, como explicado no próximo artigo do Dossier,² é ainda reduzida: é utilizada por 9 % das PME europeias e 30 % das grandes empresas.³ Para corrigir a situação digital, o relatório de Enrico Letta sobre o mercado único⁴ propõe a criação de um mercado único das telecomunicações que permita o desenvolvimento de operadores pan-europeus e de um quadro regulamentar comum para impulsionar tecnologias como a 5G e reduzir a dependência da Europa em relação aos serviços digitais de países terceiros.

O acesso ao capital privado⁵ é o ponto fraco do mercado da UE e não facilita o arranque do investimento privado. Relativamente a este aspeto, a Comissão salienta que a dimensão e a capilaridade dos mercados de capitais da UE são claramente insuficientes para apoiar o crescimento a médio prazo. A capitalização do mercado bolsista da UE em percentagem do PIB é, de facto, menos de metade da dos EUA, apesar do nível mais elevado de poupança na Europa. E o capital de risco, que permite o desenvolvimento de empresas inovadoras com acesso limitado ao financiamento externo, representa 0,09% do PIB, o que é pouco em comparação com os EUA (0,75%) ou a China (0,58%). Enrico Letta, no seu relatório sobre o mercado único, também alertou para a falta de um mercado de capitais na Europa e apresentou propostas arrojadas, como o lançamento de um produto financeiro à escala europeia para a poupança a longo prazo, a fim de estimular os investimentos a retalho, e a criação de um ativo europeu sem risco para garantir a estabilidade e a homogeneidade do mercado financeiro da UE.

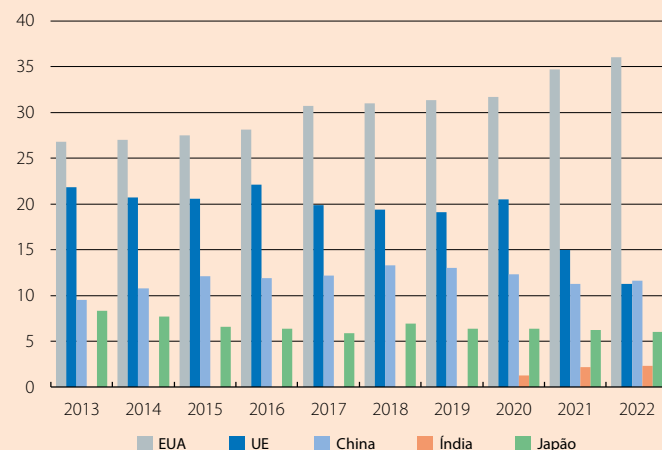
Percentagem do total de patentes mundiais em tecnologias digitais



Fonte: Comissão Europeia, «European Monitor of Industrial Ecosystems 2023».

Por último, duas breves observações sobre a inovação e o capital humano. O investimento total (público e privado) em inovação na UE é de 2,2% do PIB, muito inferior ao dos EUA (3,4%) e com um elevado grau de heterogeneidade por região, o que dificulta a sua difusão no continente. A UE pode promover políticas e instrumentos para fomentar sinergias entre os sectores empresariais e as instituições académicas para uma melhor difusão da inovação e para apoiar as *start-ups* e as *scale-ups*.⁶

Quotas de mercado nas tecnologias TIC (% do total)



Fonte: Information and Communication Technology Statistics and Facts (market.us).

No que diz respeito ao capital humano, o declínio geral dos países europeus em termos de educação no relatório PISA provocou suores frios justificados. O período é sensível, pois não sabemos como evoluirão as necessidades educativas face às mudanças aceleradas e contínuas da tecnologia. A aprendizagem ao longo da vida é fundamental, mas atualmente apenas 1 em cada 3 adultos na UE participa em atividades de formação todos os anos. As dificuldades em atrair pessoal qualificado e totalmente equipado com competências digitais e ecológicas (os chamados «cisnes negros») estarão na ordem do dia, mas a fraca mobilidade laboral na Europa não ajuda.⁷

Em suma, a UE enfrenta um triplo desafio: (i) como integrar com sucesso as novas tecnologias, com especial destaque para a IA, para aumentar o seu potencial de crescimento e, ao mesmo tempo, atenuar as perturbações do mercado de trabalho que impedem a ascensão do neoludismo; (ii) como impulsionar o investimento e melhorar a produtividade num contexto de grande heterogeneidade entre países e de grandes necessidades de investimento⁸ e (iii) como conseguir uma verdadeira integração dos seus mercados de capitais para financiar esses investimentos. São precisamente estas as questões que são tratadas em profundidade nos três artigos seguintes do Dossier. Venha ler!

2. Consultar o artigo «Inteligência Artificial: desafios e oportunidades para a Europa» no presente Dossier para uma análise aprofundada.
3. Dados do Digital Decade Report (2023) da Comissão Europeia com dados de 2022. Estas taxas de adoção parecem ser um pouco mais elevadas do que as taxas de adoção nos EUA. EUA A National Science Foundation afirma que, até 2022, 25% das grandes empresas e 4% das PME dos EUA terão adotado a IA.
4. Ver Letta, E. (2024), «Much more than a market: Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens», Comissão Europeia.
5. Para uma análise aprofundada, consultar o artigo «Porque é que a Europa precisa de uma União dos Mercados de Capitais» no presente Dossier.
6. Empresas que cresceram durante três anos consecutivos a uma taxa superior a 20% em volume de negócios e número de postos de trabalho.
7. Somente 3,8% dos trabalhadores nascidos na UE trabalham numa economia europeia diferente daquela em que nasceram e apenas 17% dos cidadãos da UE viveram ou trabalharam em algum momento da sua vida num país diferente do seu.
8. Ver o artigo «Crescimento da produtividade na Europa: baixo, estável e em desaceleração» neste Dossier.

Inteligência artificial: desafios e oportunidades para a Europa

O que é a inteligência artificial generativa e porque é que é importante para a produtividade?

A inteligência artificial generativa (IA) é uma das tecnologias mais revolucionárias e promissoras do nosso tempo. Graças à sua capacidade de criar, imitar e melhorar conteúdos de todos os tipos, é uma tecnologia de uso geral (*general purpose technology*, «GPT») com um potencial de transformação económico e social comparável ao da eletricidade ou da informática. Este artigo aborda o seu impacto potencial e a forma de o utilizar da melhor maneira possível – um desafio importante para a Europa e para o mundo em geral.

O potencial de transformação de uma GPT deriva da sua natureza transversal e do facto de afetar um grande número de tarefas em muitos sectores e atividades, do seu potencial de crescimento contínuo e de facilitar o desenvolvimento de outras tecnologias e processos. A IA caracteriza-se também pelo facto de ser uma GPT muito acessível e adaptável, uma vez que não exige grandes conhecimentos para a sua utilização e as infraestruturas necessárias já existem (pelo menos nos países desenvolvidos). Por conseguinte, embora na Europa pré-ChatGPT apenas 10% das empresas utilizassem a IA, prevê-se que esta percentagem aumente muito substancialmente nos próximos anos (o objetivo é atingir 75% até 2030, de acordo com a Estratégia Digital Europeia). Tal implica que o impacto da IA na produtividade pode materializar-se num período de tempo muito mais curto do que o registado anteriormente, ou seja, em anos e não em décadas.

O que é que sabemos até agora sobre o impacto da IA? Nos primeiros estudos empíricos disponíveis, o âmbito é microeconómico e refere-se a profissões específicas, mas já demonstram que a IA tem um potencial muito elevado para aumentar a produtividade dos trabalhadores. Verificou-se, por exemplo, numa experiência controlada, que o tempo necessário para realizar uma tarefa que exige a escrita de um texto diminuiu cerca de 40% nos trabalhadores que utilizaram o ChatGPT.¹ Também se estimou que a produtividade de uma central de atendimento (*contact center*), medida pelo número de problemas resolvidos por hora, aumentou 14% graças ao impacto da IA nos trabalhadores menos experientes, embora o impacto não tenha sido significativo nos trabalhadores mais experientes.² Um elemento que ressalta destes estudos é, portanto, que as melhorias de produtividade são maiores para os trabalhadores que começam com um nível de produtividade mais baixo, porque a IA reforça as suas competências e permite-lhes avançar mais rapidamente na curva de aprendizagem.

A IA e o mercado de trabalho: impacto, experiências anteriores e quadro institucional

Independentemente destes resultados iniciais, o impacto da IA no mercado de trabalho é ainda incerto. É necessário, por um lado, ter em conta o efeito sobre as profissões existentes, que dependerá de cada uma delas: (i) o grau de sobreposição entre as capacidades das aplicações de IA e as tarefas executadas pelo trabalhador, e (ii) o grau de proteção do emprego (por razões técnicas, jurídicas, éticas, etc.). Desta forma, podem distinguir-se três tipos de profissões:

1. Elevada exposição, elevada proteção. O potencial técnico da IA é elevado, mas também o é o grau de proteção do local de trabalho. A IA tenderá, nestes casos, a aumentar as competências dos trabalhadores. Exemplo: juízes, médicos, etc.
2. Alta exposição, baixa proteção. Grande potencial técnico da IA e baixo nível de proteção. Assim sendo, embora a IA possa aumentar as competências dos trabalhadores, pode também substituí-los. Exemplo: teleoperadores.
3. Baixa exposição, baixo potencial técnico da IA. A IA não afetaria estas profissões de forma generalizada. Exemplo: artistas e profissionais do espetáculo.

Um estudo do FMI³ revela que, nas economias avançadas, que logicamente incluem as economias europeias, as duas primeiras categorias representam 60% do emprego atual, repartido de forma aproximadamente igual. Esta percentagem é inferior nas economias emergentes, onde é inferior a 40%. Em virtude da natureza transversal da IA, estima-se que as profissões potencialmente substituíveis sejam tanto qualificadas como não qualificadas e afetem trabalhadores de todos os níveis de rendimento. As profissões com baixa substituíbilidade, pelo contrário, tendem a concentrar-se em níveis de rendimento elevados.

1. Ver Noy, S. e Zhang, W., 2023. «Experimental evidence on the productivity effects of generative artificial intelligence», SSRN 4375283.

2. Ver Brynjolfsson, E., Danielle Li e Lindsey R. Raymond, 2023, «Generative AI at work», NBER Working Paper 31161.

3. Ver FMI, 2024, «Gen-AI: Artificial Intelligence and the Future of Work».

Em todo o caso, é difícil prever com exatidão o efeito sobre o emprego numa determinada profissão. Em profissões com grande exposição à IA e elevada proteção, o aumento da produtividade destes trabalhadores diminuiria o número de trabalhadores necessários para um determinado nível de produção. No entanto, se a procura dos bens ou serviços produzidos por estes tipos de trabalhadores aumentar o suficiente, o número de pessoas empregadas nestas categorias pode aumentar (a procura deveria subir, na medida em que o custo destes bens e serviços diminuiria devido ao aumento da produtividade). Por exemplo, aumentará o número de cirurgiões se estes se tornarem mais produtivos com a IA? Seria desnecessário realizar o mesmo número de intervenções, mas aumentaria certamente a procura de intervenções (algumas das quais estão atualmente em lista de espera, devido a uma procura não satisfeita por serem atualmente demasiado caras, como é o caso das intervenções estéticas); alguns porque os avanços da IA permitirão que mais patologias se tornem «operáveis», etc.). Consoante o efeito dominante, verificar-se-á uma diminuição ou um aumento do número de cirurgiões.

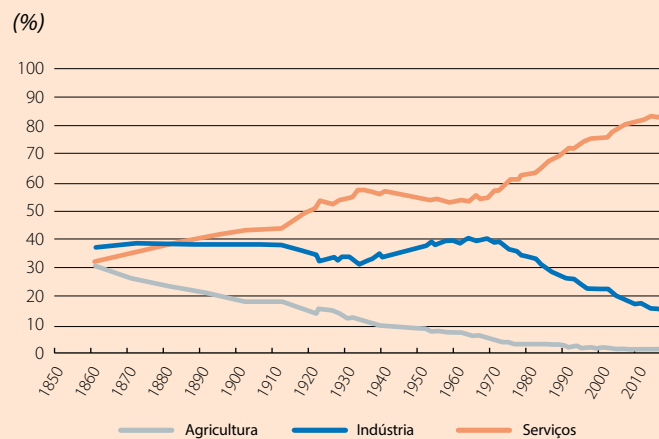
Embora com intensidade diferente, os mesmos efeitos estão presentes em profissões de elevada exposição e de baixa proteção. O número de empregados nos *contact centers* de apoio ao cliente vai ser reduzido? Inicialmente, pode pensar que sim, que muito deste trabalho pode ser feito pela IA, mas algumas empresas podem também optar por contratar mais pessoas para realizar estas tarefas, uma vez que podem ser muito mais produtivas com a ajuda da IA. Acabará por depender se a empresa utiliza a IA basicamente para substituir o que um humano tem vindo a fazer ou se a utiliza para alargar e melhorar o serviço. No último caso, o número de trabalhadores do serviço de apoio ao cliente à distância pode mesmo aumentar.

Devemos também ter em conta as novas profissões que surgirão graças à IA, como engenheiros de *prompts*, auditores de algoritmos, especialistas em legislação ou ética da IA, etc.

Finalmente, o impacto agregado da IA dependerá (i) do equilíbrio entre os empregos complementados e substituídos pela IA; (ii) ganhos de produtividade agregados, que impulsionarão os níveis de rendimento e, por conseguinte, um aumento generalizado da procura de bens e serviços que necessitarão de trabalhadores, e (iii) novas profissões criadas pela IA, quer diretamente, quer através da emergência de novos produtos, serviços ou modelos empresariais.

Apesar de poder ser diferente desta vez, o impacto que os processos de mudança tecnológica disruptiva, como a Revolução Industrial no século XIX ou a introdução dos computadores há 40 anos, tiveram no mercado de trabalho no passado pode fornecer algumas pistas. Por isso, apesar da rápida evolução tecnológica registada nos últimos 150 anos, a taxa de emprego não sofreu alterações significativas nas economias desenvolvidas. De um modo geral, o emprego passou de sectores mais automatizados para novos sectores criados pela tecnologia e para sectores menos automatizados. Aquando da Revolução Industrial, por exemplo, muitos empregos foram destruídos na agricultura, mas muitos foram criados na indústria, como mostra o gráfico. Uma das lições mais poderosas dos processos de mudança tecnológica é que a disseminação das oportunidades geradas pelo progresso técnico em toda a sociedade depende das instituições. A flexibilidade e o dinamismo das mesmas facilitarão a emergência de novos sectores e profissões que tirem pleno partido das novas tecnologias e atenuarão os efeitos negativos nas profissões mais expostas.

Proporção de trabalhadores por sector: Reino Unido



Fonte: J. Pijoan-Mas (2017). «A evolução tecnológica e o futuro do emprego».

Os desafios que se colocam à política económica e às instituições em geral são tremendos e vão desde a educação (de que tipo de formação necessitamos para nos prepararmos para a era da IA?), à concorrência e à inovação (a IA oferece oportunidades de inovação, mas acarreta riscos como a concentração do mercado), à desigualdade (como podemos proteger os segmentos da população que sofrem os efeitos negativos da IA nos níveis salariais e no emprego?) É incontestável que as políticas públicas europeias deveriam, no mínimo, encorajar a adaptação do sistema educativo à IA; administrar os custos de uma eventual destruição de postos de trabalho através de políticas ativas de emprego; garantir a «autonomia estratégica» europeia nas infraestruturas que apoiam o desenvolvimento da IA e desenvolver um quadro regulamentar que proporcione segurança jurídica neste domínio.

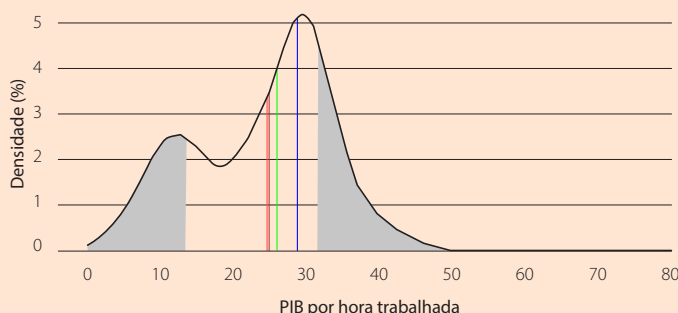
Crescimento da produtividade na Europa: baixo, desigual e em desaceleração

Um dos principais desafios que a Europa enfrenta é o reforço do crescimento da produtividade. Tal como o artigo introdutório deste Dossier refere, «Momento Europa: é tempo de reforçar a nossa competitividade», é urgente atualizar o tecido produtivo do Velho Continente. A rápida evolução tecnológica torna-o possível. Aliás, o contexto mundial cada vez mais competitivo, com uma desconfiança crescente em relação às instituições multilaterais, torna-o indispensável.

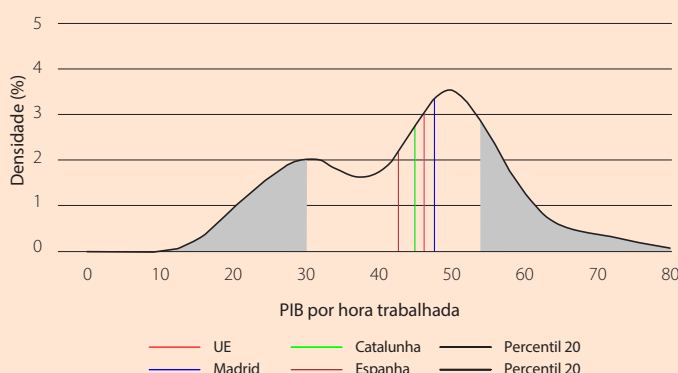
Nas últimas duas décadas, a produtividade tem vindo a aumentar de forma constante na UE. O crescimento médio anual do PIB por hora trabalhada¹ entre 2000 e 2022 é de 1,2%, com uma taxa de crescimento negativa apenas em 2008 e 2009, em plena crise financeira mundial. Por conseguinte, a produtividade em 2022 foi 26,6% superior à registada em 2000.

Contudo, é de notar que o ritmo de crescimento da produtividade abrandou nos últimos anos. No conjunto da União Europeia, a produtividade cresceu, em média, 1,9% por ano entre

Distribuição da produtividade nas diferentes regiões europeias em 2000



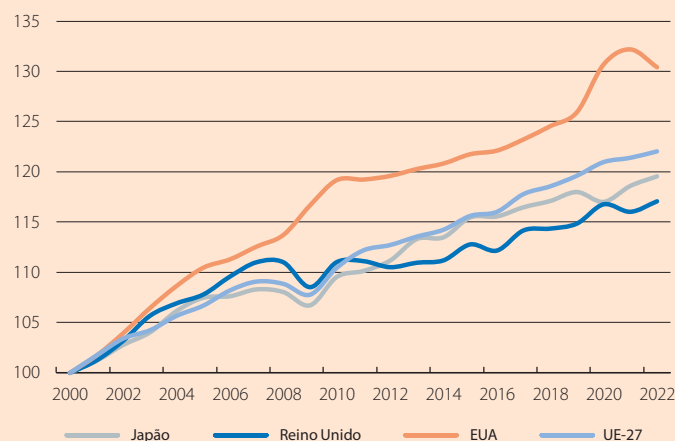
Distribuição da produtividade nas diferentes regiões europeias em 2022



Notas: O gráfico mostra a probabilidade de observar uma região (no eixo vertical) com um determinado nível de produtividade (eixo horizontal). Por exemplo, a probabilidade de observar uma região com uma produtividade de 20 era de 2% em 2000. Foi estimada uma distribuição de probabilidade contínua. PIB medido em PPC por hora trabalhada. Dados para todas as regiões NUTS 2 da UE, exceto Irlanda, Luxemburgo, Malta, Chipre, Croácia, regiões francesas ultramarinas, Açores, Madeira, Ceuta e Melilha.
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Annual Regional Database of the European Commission (ARDECO).

Evolução da produtividade

Índice (100 = 2000)



Nota: PIB em termos reais por hora trabalhada.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da OCDE.

2000 e 2006. Desde a crise financeira, porém, o ritmo de crescimento abrandou acentuadamente. Entre 2007 e 2022, o crescimento médio anual é de 0,9%. O declínio do crescimento da produtividade é um fenómeno generalizado nas principais economias desenvolvidas. Nos EUA, o crescimento passou de 2,4% para 1,3%; no Reino Unido, de 1,8% para 0,4%, e no Japão, de 1,5% para 0,8%.

Estes números põem também em evidência um outro elemento: o aumento da produtividade na UE tem sido inferior ao da economia dos EUA nas últimas décadas. A diferença pode parecer pequena: apenas 0,4 p. p. inferior entre 2000 e 2022, em média. Contudo, como o diferencial se mantém durante muitos anos, as implicações acabam por ser significativas: o fosso entre a produtividade da economia europeia e a dos EUA aumentou 8,4% desde o ano 2000.

A análise da situação da produtividade nas diferentes regiões europeias ajuda a compreender os números relativos ao conjunto da UE. Tal como se pode ver no segundo gráfico, a distribuição da produtividade está concentrada em dois pontos diferentes. Existe um primeiro grupo de regiões com um nível de produtividade relativamente baixo e um segundo grupo de regiões com um nível mais elevado. O ponto culminante do primeiro grupo situa-se próximo do primeiro quintil da distribuição, que em 2000 se situa a um nível de PIB por hora trabalhada de 13,6 euros. O pico do segundo grupo corresponde também de perto ao percentil 80 da distribuição, com um PIB por hora trabalhada de 31,4 euros. No intervalo entre estes dois grupos estão todas as regiões espanholas.²

1. No cálculo da taxa de crescimento da produtividade, o PIB a preços constantes de 2015 por hora trabalhada é utilizado para eliminar o efeito da inflação e obter uma medida do crescimento da produtividade em termos reais.

2. Para uma análise mais pormenorizada, consulte «Evolução da produtividade na Europa: uma panorâmica regional», em www.cercledeconomia.com.

Nas últimas décadas, o crescimento das regiões com um nível de produtividade mais baixo não foi suficientemente grande para reduzir a diferença entre elas em termos absolutos, antes pelo contrário. O fosso entre o primeiro grupo de regiões, as regiões menos produtivas, e o grupo das regiões mais produtivas aumentou nas últimas duas décadas. Concretamente, o primeiro quintil passa para 30,1 euros em 2022 e o percentil 80 passa para 53,8. O fosso entre as duas montanhas aumentou 5,9 euros, ou seja, 33,4%.³

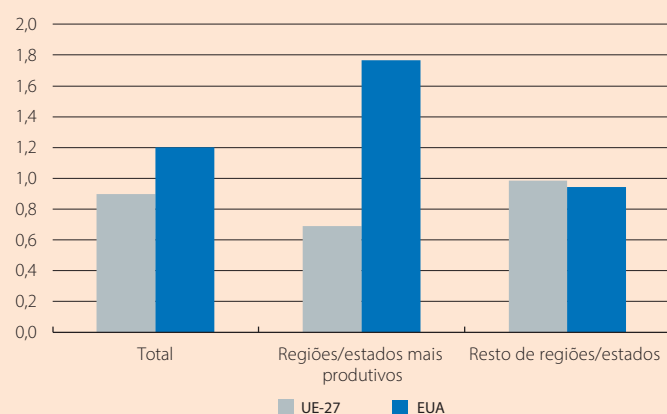
A faixa que começa na Dinamarca, nos Países Baixos e na Bélgica e que atravessa a Alemanha até à Áustria é a que mais cresceu nos últimos anos (ver terceiro gráfico). Este grupo de países concentra 82% das regiões na gama de produtividade mais elevada em 2022, em comparação com 75% em 2000. Ou seja, 48% das regiões destes países estarão entre as 20 regiões mais produtivas em 2022, quando em 2000 eram «apenas» 43%.

Em contrapartida, muitas das regiões francesas e italianas perderam dinamismo nos últimos anos. Em 2000, a Itália tinha cinco regiões no grupo de produtividade mais elevada, enquanto em 2022 tinha apenas uma, a província autónoma de Bolzano, e as regiões do Sul passaram para um nível de produtividade baixo. Atualmente, a França tem apenas duas regiões com um nível de produtividade muito elevado e o número de regiões com um nível de produtividade elevado foi reduzido.

No entanto, o crescimento da produtividade nas regiões europeias mais produtivas tem sido modesto em comparação com a melhoria registada nos Estados mais produtivos dos EUA.⁴ Como se pode ver no quarto gráfico, a diferença é significativa: entre 2007 e 2022, o crescimento foi, em média, 1,1 p. p. superior. O crescimento da produtividade nos EUA, pelo contrário, tem sido mais lento do que no resto do mundo.

Produtividade na UE-27 e nos EUA

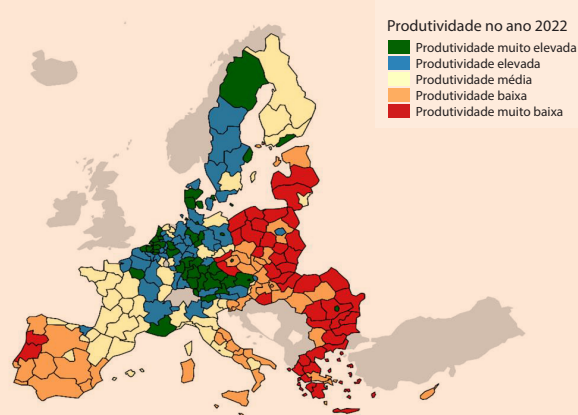
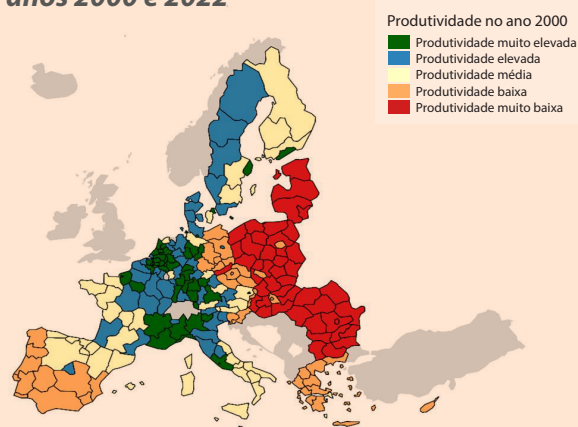
Crescimento médio anual entre 2007 e 2022 (%)



Notas: A produtividade refere-se ao PIB em termos reais por hora trabalhada. O crescimento da produtividade das regiões europeias e dos estados dos EUA mais produtivos refere-se ao quintil mais produtivo das regiões/estados.

Fonte: BPI Research, com base em dados da Comissão Europeia (ARDECO) e do US Bureau of Labor Statistics.

Distribuição da produtividade por região nos anos 2000 e 2022



Nota: PIB medido em PPC por hora trabalhada. O nível de produtividade é classificado com base em quintis, dividindo a distribuição da produtividade em cinco grupos de igual dimensão, que incluem em cada grupo 20% da amostra total de regiões por ordem ascendente, de modo a que o primeiro grupo contenha 20% das regiões com um nível de produtividade mais baixo, o grupo seguinte contenha 20% das regiões com uma produtividade mais elevada do que a do grupo anterior, e assim sucessivamente até que as regiões europeias estejam separadas em cinco grupos de igual dimensão, em que cada grupo representa um «degrau» na distribuição da produtividade.

Fonte: BPI Research, com base em dados da Comissão Europeia (ARDECO).

Na base da distribuição, as regiões da Grécia caíram para o fundo da distribuição europeia da produtividade. Das regiões que passam do quintil 2 para o quintil 1, 78,6% são gregas. No entanto, todas as regiões que sobem do quintil 1 para o quintil 2 são de diferentes países da Europa de Leste.

3. O fosso entre o percentil 80 e o percentil 20 aumenta entre 2000 e 2022, tanto quando se analisa a evolução da distribuição do PIB por hora trabalhada em termos reais como em termos ajustados às PPC.

4. O quintil mais produtivo dos EUA, incluindo a Califórnia, Nova Iorque e Massachusetts, representa 31% do PIB norte-americano. O quintil mais produtivo das regiões europeias representa 29% do PIB da Europa.

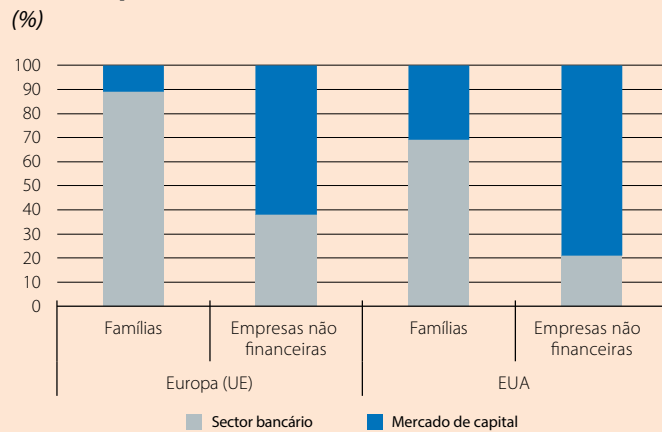
Porque é que a Europa precisa de uma União dos Mercados de Capitais?

A Europa enfrenta não só uma situação económica exigente, mas também um trio de desafios fundamentais: a descarbonização da economia, a redinamização da produtividade e do desenvolvimento tecnológico e a crescente segmentação geopolítica do mundo. Dificilmente estes desafios poderão ser ultrapassados sem uma mobilização significativa de investimento e financiamento, por um lado, e sem o reforço do papel internacional do euro, por outro. É precisamente este o objetivo da União dos Mercados de Capitais (UMC).

A Europa está a ficar para trás?

Para fazer face a estes desafios fundamentais, a Europa terá de mobilizar, segundo várias estimativas, entre 0,5 e 1 bilião de euros por ano até 2030.¹ Estas necessidades de investimento adicionais, equivalentes ao PIB anual de países como a Áustria ou os Países Baixos, surgem num contexto em que a política orçamental tem menos margem de manobra, sobrecarregada por elevados rácios de dívida pública, com pressões subjacentes sobre as despesas públicas (por exemplo, o envelhecimento da população) e com a necessidade e a perspetiva de uma correção gradual dos défices orçamentais (ver primeiro gráfico). Contudo, há uma grande reserva de poupança privada que não é mobilizada e, para fins europeus, é de importância vital desenvolver um forte mercado comum de capitais,² ou seja, um mercado em que a poupança e o investimento circulem entre todos os países da UE através de obrigações, ações e outros ativos financeiros.

Fontes de financiamento das famílias e das empresas em 2022



Fonte: DG Trésor (2024), «Developing European capital markets to finance the future: Proposals for a Savings and Investment Union», Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique.

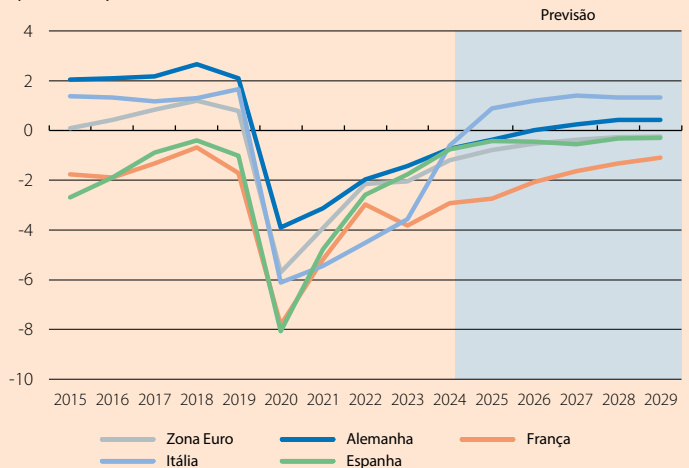
1. Demertzis, M., D. Pinkus y N. Ruer (2024), «Accelerating strategic investment in the European Union beyond 2026», Relatório 01/2024, Bruegel, e DG Trésor (2024), «Developing European capital markets to finance the future: Proposals for a Savings and Investment Union», Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique. Estes valores abrangem os investimentos destinados a descarbonizar todos os sectores económicos, a transformar a indústria energética, a enfrentar vários desafios ambientais, a desenvolver tecnologias digitais essenciais (comunicações, IA, semicondutores, etc.) e a reforçar as cadeias de abastecimento relacionadas com a defesa.

2. Enrico Letta refere mais de 30 biliões de euros, em grande parte guardados em dinheiro e depósitos. Estima-se ainda que cerca de 300 mil milhões de euros de poupanças das famílias europeias saem todos os anos da Europa para o estrangeiro (principalmente para os EUA). Letta, E. (2024), «Much More Than a Market», Report to the European Council.

3. A inovação apresenta projetos de alto risco, com retornos incertos e poucos ativos tangíveis a que recorrer. O sector do capital de risco especializou-se no financiamento da inovação, detetando e acompanhando o nascimento de empresas tecnológicas com elevado potencial graças ao seu sistema de governação, com financiamento faseado e participação ativa nas empresas. Ver Lerner, J. e Nanda, R. (2020). «Venture capital's role in financing innovation: What we know and how much we still need to learn», Journal of Economic Perspectives, 34(3), 237-261.

Zona Euro: saldo orçamental primário

(% do PIB)



Fonte: BPI Research, com base em dados e previsões do FMI (WEO abril 2024).

Contudo, é consensual que o mercado de capitais europeu está subdesenvolvido (ver segundo gráfico). Tal é visível numa longa lista de casos que, se lidos de forma positiva, indicam o potencial de mobilização de recursos que uma união eficaz dos mercados de capitais traria. A título de exemplo, embora a UE represente quase 20% do PIB mundial, as suas bolsas representam apenas 10% da capitalização mundial e, no sector da tecnologia, há apenas duas empresas europeias entre as 20 maiores capitalizações. A liquidez dos mercados bolsistas europeus é, além disso, inferior à de outras regiões (EUA), sobretudo no que se refere às empresas *small-cap* (mais jovens e com potencial de crescimento). O aparecimento de empresas tecnológicas exige também um mercado de capital de risco desenvolvido,³ que na Europa é demasiado pequeno (a dimensão dos mercados europeus de capital de risco é apenas 20% da dos EUA) e fragmentado (as

carteiras têm uma tendência nacional significativa). Os mercados europeus de obrigações públicas e privadas são também relativamente pequenos (130% do PIB na UE contra 200% nos EUA). Esta situação afeta o custo de financiamento das empresas europeias e a sua capacidade de expansão, ao ponto de as *start-ups* nascidas na Europa terem acabado por migrar para os EUA em busca de fundos.⁴ Analogamente, o sector financeiro europeu tem vindo a perder quota para os seus congéneres americanos, tanto na gestão de ativos como na banca de investimento e de empresas.⁵

Antecedentes, situação e perspetivas da UMC

O projeto da UMC nasceu há uma década a partir de uma combinação de considerações que vão desde a estabilidade financeira (por exemplo, reduzindo a fragmentação dos mercados europeus, aumentando a capacidade de absorver choques económicos ou diversificando as fontes de financiamento das empresas) à justiça social (garantindo que todos os cidadãos da UE têm igual acesso aos mercados de capitais), à eficiência económica e ao financiamento da inovação e do investimento. Como vimos, porém, a ambição inicial não se traduziu num desenvolvimento significativo do mercado europeu de capitais nem numa transformação política efetiva.

Com efeito, em 10 anos, os progressos foram mais graduais do que estruturalmente transformadores,⁶ como ilustra o facto de, entre os marcos alcançados, se destacar o chamado «ponto de acesso único» (um mecanismo que centraliza e dá acesso a informação financeira publicamente disponível sobre empresas e produtos de investimento europeus, cujo quadro legislativo foi formalizado em dezembro de 2023, mas que ainda levará anos a desenvolver), os «fundos europeus de investimento a longo prazo» (ELTIF, veículos de canalização de capitais privados para o investimento em infraestruturas, e outros projetos e empresas de longo prazo, que a UE tem tentado estimular sem conseguir, até agora, angariar muitos capitais) ou a revisão das normas de negociação para melhorar a transparência da informação nos mercados de instrumentos financeiros (regulamento MiFIR e diretiva MiFID).

Em vésperas das eleições europeias de junho, que abrirão uma nova legislatura no horizonte 2024-2029, levantaram-se diferentes vozes para relançar a UMC. No passado mês de março, tanto o Eurogrupo como o BCE lançaram manifestos para desenvolver a UMC, com uma agenda de medidas concretas relacionadas com o desenvolvimento do mercado (por exemplo, a titularização de ativos), a supervisão e a regulação (defendendo um papel direto para as agências europeias de supervisão e uma redução da carga regulamentar) ou a harmonização europeia das regras e quadros nacionais (insolvência, contabilidade, emissão de dívida, gestão de garantias, mercados de valores mobiliários, etc.), entre outras iniciativas.

A UMC junta-se a outros projetos de integração económica europeia que continuam incompletos, como a União Bancária, dado que as negociações sobre o Sistema Europeu de Garantia de Depósitos (o chamado EDIS)⁷ continuam paradas, e a reforma do MEDE acordada em 2021, mas que ainda não é eficaz.⁸ A dificuldade de todas estas iniciativas é que, quando a integração pretendida é ambiciosa (seja para uma garantia de depósitos europeia ou para a harmonização dos quadros de insolvência e contabilidade), torna-se necessário ultrapassar um choque entre as jurisdições nacionais e as autoridades pan-europeias. Para o efeito, é necessário capital político e/ou um ambiente propício à mudança. É aí que reside uma das dificuldades intrínsecas das transformações fundamentais: as transições ecológica e digital e a fragmentação geopolítica são desafios formidáveis, mas a curto prazo não se fazem sentir com a mesma intensidade que outras crises mais conjunturais, em que a ameaça à sobrevivência da Europa é tão palpável que a inércia e a resistência à mudança podem ser ultrapassadas. Resta, portanto, saber qual o capital político que a legislatura europeia de 2024-2029 conseguirá reunir.

BPI Research

4. O Fundo Europeu de Investimento fala de «fuga tecnológica». Ver <https://www.eif.org/etci/scale-up-financing-gap/index.htm>.

5. DG Trésor (2024) citado na nota de rodapé 1.

6. Veron, N. (2024), «Capital Markets Union: Ten Years Later», In-depth analysis, PE 747.839, requested by the ECON Committee (Parlamento Europeu).

7. O EDIS protegeria os depósitos bancários dos cidadãos da Zona Euro, independentemente do país europeu em que se encontrem, e fá-lo-ia de uma forma mais uniforme do que o atual sistema nacional de seguro de depósitos. Esta medida contribuiria para enfraquecer a ligação interna entre o sector público e o sistema financeiro (o chamado «doom loop», que amplifica e endurece as recessões económicas) e contribuiria para uma melhor absorção dos choques económicos, melhorando a eficácia de todas as políticas económicas.

8. A ratificação pelo Parlamento italiano está pendente. A reforma do MEDE reforça os mecanismos de estabilidade financeira da UE, reforçando o seu papel de «backstop» contra as resoluções bancárias, facilitando o acesso às suas linhas de crédito e conferindo-lhe um papel mais importante nos programas de apoio aos países (aliviando a carga da *troika* [BCE, FMI e Comissão Europeia]).