

## Investimento em Portugal: a caminhar para setores mais produtivos

- O investimento caiu substancialmente durante a crise, estando a recuperar de forma notável desde 2013.
- Mas esta recuperação é ainda insuficiente para repor a acumulação de capital nos níveis anteriores à dita crise; assim, o reforço do investimento continua a ser um imperativo para a economia portuguesa conseguir elevar o seu crescimento potencial.
- Dito isto, importa ter presente que a evolução até agora observada é promissora, observando-se uma alteração no paradigma do investimento nacional: menos em construção e mais em setores tipicamente transacionáveis.

A formação bruta de capital fixo (FBCF) total<sup>1</sup> ainda está 14% abaixo dos níveis de setembro de 2008, basicamente porque o investimento em construção ainda está 31% abaixo do nível anterior à crise financeira. Mas como veremos, as outras componentes do investimento têm vindo a recuperar significativamente.

Desde 2008, o peso do investimento em construção diminuiu significativamente, –passou de 60% da FBCF em 2008 para 48,5% em 2019 – uma evolução normal dado o forte investimento em infraestruturas e habitação realizado nos anos 90 e primeiros anos de 2000, e também porque a sua maior longevidade se reflete em menores necessidades de investimento nos anos subsequentes. Esta dinâmica abriu caminho ao incremento do investimento em áreas mais produtivas como sejam os produtos de propriedade intelectual (16% da FBCF total em 2019, mais 5,2 pontos percentuais do que em 2008) e maquinaria e tecnologias de informação e comunicação (25% do total, mais 6,1 pontos percentuais).

Realmente o cenário para o investimento excluindo construção é otimista, havendo sinais que apontam para uma mudança no modelo produtivo, através do aumento da importância do setor industrial. Em junho de 2019, o investimento sem construção estava 11,6% acima do nível de setembro de 2008, impulsionado pelo incremento do investimento em maquinaria e produtos de propriedade intelectual, que no mesmo período, superavam em 13,4% e 27,6%, respetivamente, os níveis anteriores à crise financeira.

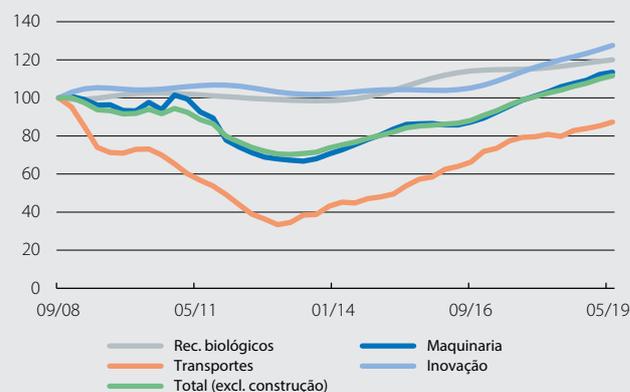
O detalhe relativo ao investimento em maquinaria<sup>2</sup> também é animador, mostrando uma recuperação particularmente forte na indústria. Em 2017, 44% do investimento em maquinaria era realizado pelo setor industrial (mais 6 pontos percentuais do que em 2008), enquanto que o investimento em máquinas do setor da construção representava 4,9% (8,5% em 2008 e 11,6% em 2000).

A recuperação do investimento total e em maquinaria na indústria é extensível a praticamente todas as indústrias, destacando-se a fabricação de material de transporte

1. No ano terminado no 2T 2019 a preços constantes.  
2. Informação disponível até 2017. Análise a preços constantes.

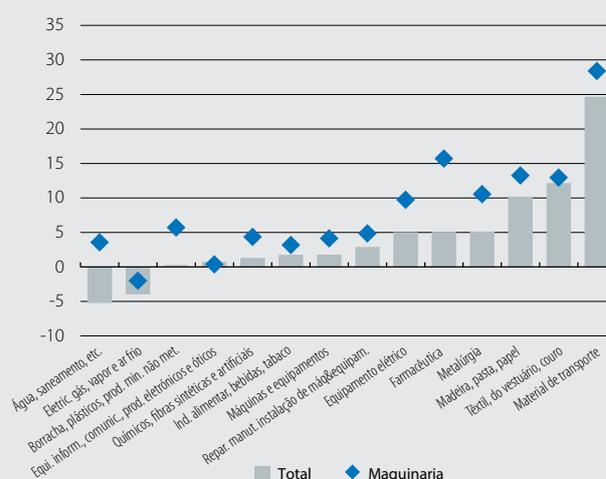
(crescimento médio anual de 25% e 28%, respetivamente, desde 2008), no têxtil e vestuário (12%), um sector que após o revés sofrido no início dos anos 2000,<sup>3</sup> tem vindo a ajustar-se através da incorporação na produção de fatores

**Investimento por componente excl. construção**  
(100 = setembro 2008)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

**Portugal: volume da FBCF no setor industrial**  
Crescimento médio anual 2008-2017 (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

3. No início do século XXI, o aumento da concorrência por parte de mercados mais competitivos afetou a atividade do setor têxtil, nomeadamente através da deslocação de empresas de capital estrangeiro para economias mais competitivas.

de maior valor acrescentado, (melhorias ao nível do design e maior incorporação tecnológica na produção), nos setores da madeira e da metalurgia.

A decomposição do investimento por setor institucional<sup>4</sup> confirma a perspetiva otimista. O investimento empresarial, geralmente mais produtivo, é o que mostra melhor desempenho. Este maior dinamismo é patente desde o início dos anos 2000 – crescimento médio anual de 2,7% versus 0,6% em toda a economia –, destacando-se a recuperação no período posterior à crise financeira. Tendo registado o mínimo em setembro de 2013, desde aí tem vindo a recuperar à taxa média anual de 9,3% (6,3% no conjunto da economia). No ano terminado em junho 2019, o investimento do setor empresarial representava cerca de 69% do investimento total da economia, o nível mais elevado desde o início do século XXI. Por seu turno, o investimento das famílias, sobretudo aquisição de habitação, representa 20,8% do investimento. A série relativa às administrações públicas (10,3% do total) mostra como o investimento público se ajustou em resposta à necessidade de redução do desequilíbrio orçamental.

A comparação internacional mostra que o peso do investimento (incluindo construção) no PIB ainda está abaixo do da zona euro – 17,6% em Portugal e 21% na zona euro – mas mostra também convergência da sua composição para a média da zona euro, com o investimento em maquinaria, TIC e produtos de propriedade intelectual a representarem 40% da FBCF (41,3% na zona euro) em 2018, cerca de mais 13 pontos percentuais do que em 1998 (figura 4).

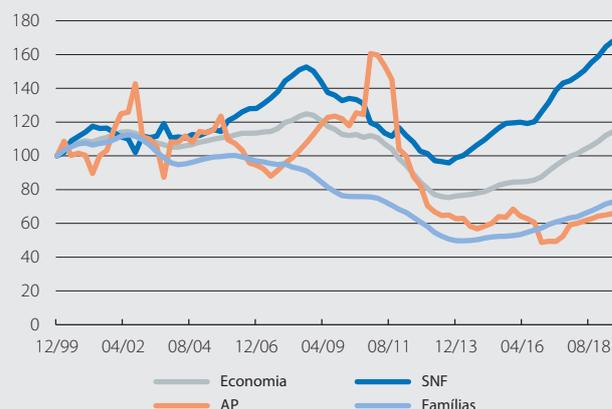
Estimamos que a recuperação da FBCF desde 2013 se tenha traduzido no aumento do *stock* de capital para 665,5 mil milhões euros em 2018,<sup>5</sup> um crescimento nominal médio anual de 2,2% desde 2013. Mas em percentagem do PIB, o *stock* de capital continua aquém dos níveis anteriores à crise financeira. Estimamos que em 2018 este rácio se tenha situado em 330%, 4 pontos percentuais menos do que em 2007 (figura 5). Neste contexto continua a ser importante desenvolver um ambiente favorável ao investimento, contribuindo para reforçar a recuperação do *stock* de capital, influenciando positivamente o potencial de produção da economia, a sua produtividade e o seu crescimento.

4. Preços correntes.

5. *Stock* de capital ano  $i = \text{stock capital ano } i-1 + \text{FBCF ano } i - \text{amortização ano } i$ . A taxa de amortização estimada para os anos a partir de 2016 (até onde há informação para o *stock* de capital) é a média dos 2 últimos anos.

### Investimento por setor institucional

(100 = dezembro 1999)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

### Formação bruta de capital fixo por tipo de ativo

(Percentagem da FBCF total)

	1998		2008		2018*	
	Zona euro	Portugal	Zona euro	Portugal	Zona euro	Portugal
Construção residencial	27,7	28,4	28,2	20,4	25,9	17,3
Outra construção	24,9	31,9	26,2	36,5	23,1	32,9
Equip. transporte	8,0	11,5	8,4	8,4	9,5	8,9
Equip. TIC	4,3	6,2	3,4	6,0	3,6	5,2
Maquinaria	21,1	15,5	18,9	16,3	18,1	19,2
Rec. biológicos cultivados	0,2	1,3	0,2	1,0	0,2	1,5
Prod. propr. intelectual	13,8	5,1	14,6	11,3	19,5	15,6

Nota: \* Para Portugal Maquinaria e TIC são dados de 2016.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Eurostat.

### Stock de capital

(Mil milhões de euros)

(% do PIB)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.