

MESTRADO
ECONOMIA INTERNACIONAL E ESTUDOS
EUROPEUS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

POLÍTICA INDUSTRIAL DA UNIÃO EUROPEIA, APOIOS ÀS
EMPRESAS E O BANCO PORTUGUÊS DE FOMENTO

TIAGO CRESPO SANTOS

JUNHO - 2025

MESTRADO EM
ECONOMIA INTERNACIONAL E ESTUDOS
EUROPEUS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

POLÍTICA INDUSTRIAL DA UNIÃO EUROPEIA, APOIOS ÀS
EMPRESAS E O BANCO PORTUGUÊS DE FOMENTO

TIAGO CRESPO SANTOS

ORIENTADOR:

PROFESSOR DOUTOR VÍTOR MANUEL ÁLVARES ESCÁRIA

JUNHO – 2025

Lista de Acrónimos e Siglas

BEI – Banco Europeu de Investimento

BPF – Banco Português de Fomento

CDP - Cassa Depositi e Prestiti

CEO – Chief Executive Officer

CIP - Confederação Empresarial de Portugal

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

COSEC - Companhia de Seguro de Créditos, S.A

COTEC - Associação Empresarial para a Inovação

COVID-19 - Coronavirus Disease 2019 (Doença causada pelo novo coronavírus SARS-CoV-2)

CVG - Cadeias de Valor Globais

DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH

EGF - European Guarantee Fund

ESG - Environmental Social and Governance

EV - Electric Vehicles

FCGM – Fundo de Contragarantia Mútuo

FdCR – Fundo de Capitalização e Resiliência

FEI – Fundo Europeu de Investimento

I&D – Investigação e Desenvolvimento

IA - Inteligência Artificial

IAPMEI - Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação

IES – Informação Empresarial Simplificada

IFD – Instituição Financeira de Desenvolvimento

IFRS - International Financial Reporting Standards

JEFIC - Joint European Financiers for International Cooperation

KFW - Kreditanstalt für Wiederaufbau

KYC - Know Your Customer

MIC25 – Made in China 2025

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequena e Média Empresa

PRR – Plano de Recuperação e Resiliência

RMB - Renminbi

SAF-T - Standard Audit File for Tax

SIBS - Sociedade Interbancária de Serviços, SA

SOFID - Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento, Instituição Financeira de Crédito, S.A.

SPGM – Sociedade Portuguesa de Garantia Mútua

UE - União Europeia

Resumo

Esta dissertação analisa o ressurgimento da política industrial na União Europeia, concentrando-se nos instrumentos de financiamento público de apoio às empresas e no papel catalisador do Banco Português de Fomento (BPF). Numa época marcada pela urgência climática, pela transformação digital, pelas ruturas nas cadeias de abastecimento e pela rivalidade geoeconómica, as estratégias europeias reposicionaram a política industrial no centro das agendas de competitividade.

O estudo começa por analisar os fundamentos económicos clássicos e recentes da política industrial, identificando as falhas do mercado - como o subinvestimento na inovação, as lacunas de financiamento a longo prazo e os obstáculos à entrada de novos operadores - que justificam a intervenção do Estado. Em seguida, analisa o quadro político da UE e traça o mandato, os estatutos e o conjunto de instrumentos financeiros do BPF, que inclui capital próprio, quase-capital próprio, garantias e mecanismos de financiamento misto.

Um projeto de métodos mistos combina a revisão bibliográfica, a análise de documentos e entrevistas semiestruturadas com quadros superiores do BPF e da Confederação Empresarial de Portugal, produzindo uma visão qualitativa da implementação da política. O *benchmark* de casos comparativos do Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) da Alemanha e da estratégia “Made in China 2025” da China iluminam as melhores práticas transferíveis e os limites contextuais. Os resultados indicam que os instrumentos do BPF colmatam parcialmente as lacunas de financiamento das PME transformadoras e dos projetos estratégicos da cadeia de abastecimento, mas sofrem de escala limitada, monitorização fragmentada e alinhamento insuficiente com os objetivos digitais ecológicos.

A dissertação conclui que a nova geração de políticas industriais da UE pode promover a competitividade, a coesão territorial e o crescimento sustentável quando os bancos de fomento utilizam capital paciente, métricas de avaliação robustas e janelas de financiamento europeias coordenadas.

Palavras-chave: Política Industrial; Banco Português de Fomento; União Europeia; Competitividade; Transição Verde e Digital

Abstract

This dissertation examines the resurgence of industrial policy within the European Union, concentrating on public-finance instruments that support firms and on the catalytic role of Portugal's national promotional institution, Banco Português de Fomento (BPF). In an era marked by climate urgency, digital transformation, supply-chain disruptions and geo-economic rivalry, European strategies have repositioned industrial policy at the core of competitiveness agendas.

The study first surveys the classical and recent economic foundations of industrial policy, identifying market failures—such as under-investment in innovation, long-term financing gaps and barriers to new entrants—that justify state intervention. It then analyses the EU policy framework and traces BPF's mandate, statutes and financial toolkit of equity, quasi-equity, guarantees and blended-finance facilities.

A mixed-methods design combines bibliographic review, document analysis and semi-structured interviews with senior executives of BPF and the Portuguese Business Confederation, yielding qualitative insights into policy implementation. The benchmark of comparative cases of Germany's Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) and China's "Made in China 2025" strategy illuminate transferable best practices and contextual limits. Findings indicate that BPF's instruments partially close financing gaps for transformational SMEs and strategic supply-chain projects, yet suffer from limited scale, fragmented monitoring and insufficient alignment with green-digital targets.

The dissertation concludes that the new generation of EU industrial policies can foster competitiveness, territorial cohesion and sustainable growth when promotional banks deploy patient capital, robust evaluation metrics and coordinated European funding windows.

Keywords: Industrial Policy; Banco Português de Fomento; European Union; Competitiveness; Green and Digital Transition

Agradecimentos

Realizar o trabalho final de mestrado não foi um caminho linear e representa o terminar de uma jornada longa para mim. Por isso, devo este momento a quem me apoiou, aos meus familiares e amigos.

Quero prestar o meu total agradecimento ao meu orientador, Professor Doutor Vítor Manuel Álvares Escária, por ter aceite ser meu orientador e ter-me guiado durante todo o percurso de forma incansável, pela atenção e dedicação.

À minha família, em especial à minha mãe e irmã, que zelam por todo o meu maior sucesso pessoal e profissional.

Ao Duarte e à Maria, que há longos anos caminham a meu lado e sempre que surgem obstáculos inesperados ajudam-me a ultrapassá-los.

O meu sincero obrigado, sem vocês muitos dos objetivos ainda estariam por realizar.

“I know not what tomorrow will bring”

Fernando Pessoa

Índice

Lista de Acrónimos e Siglas	iii
Resumo	v
Abstract	vi
Agradecimentos	vii
Índice	viii
1. Introdução	1
2. Fundamentação da política industrial e apoios as empresas e apoios de financiamento	3
2.1 Fundamentos Económicos da Política Industrial	3
2.2 A Nova Economia da Política Industrial	4
2.3 Críticas Clássicas e Limites	4
Figura 1	6
2.4 Apoio às Empresas: Fundamentação, Instrumentos e Desafios	7
2.5 Apoios ao Financiamento: Falhas de Mercado, Intervenção Pública e Papel do Estado.....	9
3. Política Industrial da União Europeia	11
4. Banco Português de Fomento	14
4.1 Estatutos e Mandato do Banco Português de Fomento	14
4.2 Instrumentos Financeiros do Banco Português de Fomento	15
5. Comparações Internacionais	18
5.1 Descrição do Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	18
5.2. Uma comparação entre o Banco Português de Fomento e o Kreditanstalt für Wiederaufbau.....	20
5.3. Um exemplo asiático – a lição chinesa.....	21
6. O Banco Português de Fomento – A visão dos atores	24
6.1 Entrevista ao Chief Executive Officer (CEO) do BPF	24
6.2 Entrevista ao Presidente da Confederação Empresarial de Portugal.....	26
6.3 Análise das entrevistas.....	27
7. Considerações Finais.....	30
Anexos.....	32
Anexo A.1– Guiões de entrevista.....	32
Bibliografia	34

1. Introdução

A presente dissertação tem como objetivo analisar criticamente a política industrial da União Europeia, com enfoque nos apoios públicos às empresas e no papel do Banco Português de Fomento (BPF) como agente impulsionador destas políticas. Num cenário global marcado pela crise climática, transformação digital, perturbações nas cadeias de abastecimento e competição geo-económica, verifica-se um regresso das políticas industriais ao centro das estratégias europeias.

Pretende-se compreender a lógica desta revitalização, explorando a fundamentação teórica e operacionalização através de apoios específicos, sobretudo por instituições públicas de fomento. Questiona-se a eficácia destes apoios na mitigação de falhas de mercado — como subinvestimento em inovação, dificuldades no acesso a financiamento e barreiras a novos agentes económicos — e o impacto na competitividade e transformação empresarial europeia. Tenciona-se compreender como é que esta nova geração de políticas industriais é justificada do ponto de vista económico e operacionalizada através de apoios concretos às empresas, nomeadamente através de instituições públicas de fomento. Colocam-se perguntas como “estes apoios conseguem colmatar falhas de mercado? (como a subprovisão de investimento em inovação, as dificuldades de financiamento de longo prazo e os bloqueios na entrada de novos agentes económicos) Qual o seu impacto na competitividade e transformação do tecido empresarial europeu?

Focando no caso português, analisa-se detalhadamente o mandato, estratégias e instrumentos do BPF, comparando-os com instituições congéneres como o Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) e com a estratégia chinesa “Made in China 2025”. Estas comparações permitirão identificar melhores práticas aplicáveis ao contexto europeu e português.

Através de revisão bibliográfica, análise documental e entrevistas com atores-chave do BPF e da Confederação Empresarial de Portugal, o estudo avalia se as práticas do BPF correspondem aos objetivos da União Europeia, especialmente na mobilização de recursos para setores estratégicos e empresas transformadoras, contribuindo para uma coesão territorial e um desenvolvimento

económico sustentável. Conclui-se com uma reflexão crítica e recomendações para otimizar futuras intervenções nesta área.

2. Fundamentação da política industrial e apoios as empresas e apoios de financiamento

A política industrial tem ganho centralidade no debate económico internacional, sobretudo no âmbito das transformações geopolíticas, ambientais e tecnológicas que caracterizam a atualidade. Durante várias décadas, o paradigma dominante nas políticas económicas, conhecido como Consenso de Washington, privilegiou a liberalização dos mercados, a desregulação financeira e a retração do papel do Estado na economia. No entanto, crises sucessivas como a crise financeira global de 2008, a pandemia de COVID-19, e mais recentemente, as tensões no abastecimento energético e tecnológico decorrentes da guerra na Ucrânia, colocaram em evidência as limitações deste modelo.

Em resposta, a política industrial ressurgiu como um instrumento essencial para promover resiliência, diversificação produtiva e soberania tecnológica. Neste sentido, a União Europeia tem vindo a adotar uma abordagem mais assertiva, enquadrada na chamada "autonomia estratégica aberta", com o objetivo de reforçar a sua competitividade global sem abdicar dos princípios da economia de mercado. Este enquadramento teórico visa consolidar os fundamentos conceptuais e empíricos que sustentam a pertinência da política industrial.

2.1 Fundamentos Económicos da Política Industrial

Do ponto de vista económico, a política industrial fundamenta-se na existência de falhas de mercado, que impedem uma alocação eficiente de recursos mesmo em mercados livres. Estas falhas incluem externalidades positivas (como o *learning by doing*, “*spillovers* tecnológicos” e efeitos de aglomeração), falhas de coordenação entre agentes, e o défice de provisão de bens públicos específicos, como infraestruturas adaptadas e capital humano especializado.

Dani Rodrik e Karl Aiginger, dois dos principais defensores contemporâneos da política industrial, sublinham que a verdadeira questão não é "se" deve haver política industrial, mas sim "como" deve ser desenhada e implementada. De facto, todos os governos adotam, de forma mais ou menos deliberada, medidas que favorecem determinados setores ou tecnologias. A

diferença está na capacidade de estabelecer objetivos públicos claros, mecanismos de monitorização, avaliação de impacto e ajustamento dinâmico (Aiginger & Rodrik, 2020).

Joseph Stiglitz e Bruce Greenwald, por sua vez, destacam a importância da criação de um ecossistema de inovação, no qual o Estado tem um papel central como catalisador do investimento em conhecimento e como mitigador do risco associado a atividades disruptivas (Stiglitz & Greenwald, 2015). De igual modo, Ha-Joon Chang argumenta que os países hoje considerados desenvolvidos utilizaram políticas industriais ativas para promover a industrialização, mesmo quando defenderam publicamente princípios de livre-comércio (H. Chang, 2021).

2.2 A Nova Economia da Política Industrial

Nos últimos anos, assistimos a um aprofundamento da literatura empírica sobre política industrial. Assim, trabalhos como o de Juhász, Lane e Rodrik (Juhász et al., 2023) analisam a eficácia das políticas industriais utilizando diversos métodos econométricos, como experiências naturais, especificação de regressão com descontinuidade e modelos estruturais. Estas análises revelam que, quando bem desenhada e executada, a política industrial pode induzir transformações estruturais duradouras, aumentar a produtividade e promover a diversificação.

A nova geração de políticas industriais é, assim, mais horizontal, intersectorial e sistémica. Logo, deixa de ser centrada apenas em setores tradicionais e passa a incluir serviços intensivos em conhecimento, tecnologias verdes, digitalização e cadeias de valor globais. Além disso, privilegia uma lógica de colaboração público-privada, experimentação institucional e aprendizagem adaptativa. Segundo Rodrik e Sabel, esta abordagem exige o que designam por "autonomia embebida" das administrações públicas: uma combinação entre envolvimento com o setor produtivo e independência face a interesses particulares (Rodrik & Sabel, 2019).

2.3 Críticas Clássicas e Limites

As críticas à política industrial remontam ao argumento de que os governos não são capazes de identificar melhor que os mercados os setores com potencial. Esta tese, frequentemente referida como "os governos não

sabem escolher vencedores", foi amplamente disseminada entre os anos 1980 e 2000. Porém, autores como Stiglitz e Rodrik contrapõem, defendendo que o verdadeiro problema não está na escolha de vencedores, mas na incapacidade de "deixar cair os perdedores". Ou seja, a existência de mecanismos de avaliação e encerramento de apoios ineficazes é mais relevante do que a capacidade de prever o sucesso *ex-ante* (Rodrik & Stiglitz, 2024) .

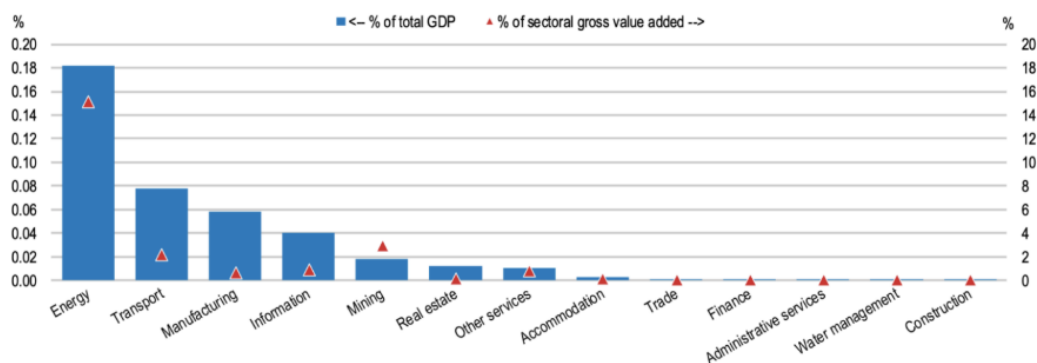
Beata Javorcik, com base na experiência dos países em transição acompanhados pelo Banco Europeu para a Reconstrução e Desenvolvimento, alerta para os riscos de uma política industrial mal implementada: captura por interesses, discriminação contra investidores estrangeiros e permanência de apoios mesmo quando os objetivos não são cumpridos. Sublinha a importância da capacidade institucional e da clareza de objetivos como condições essenciais para o sucesso (Fleming, 2025).

Embora o conhecimento sobre políticas industriais continue a evoluir com a disponibilização de novos dados e experiências, é já possível identificar um conjunto de princípios orientadores fundamentais. Em primeiro lugar, as políticas devem assentar em objetivos claros, realistas e mensuráveis — como o cumprimento de metas ambientais, o reforço da resiliência económica, ou a promoção de maior coesão territorial e social.

Devem incidir em domínios onde os mecanismos de mercado e as políticas horizontais sejam insuficientes para superar bloqueios estruturais que geram custos sociais elevados. A sua conceção deve resultar de um diagnóstico preciso e assentar em medidas proporcionais, específicas e bem fundamentadas, capazes de gerar impacto adicional sem introduzir distorções concorrenciais injustificadas. Destes princípios, é sustentada a iniquidade de apoios entre vários setores mais ou menos estratégicos (ver figura 1).

Figura 1

Soma de Subvenções e gastos de impostas atribuídas a cada setor, expressa como percentagem de PIB (esquerda) ou percentagem de valor acrescentado ao setor (direita), média de nove países da OCDE em 2021



Fonte: (Millot & Rawdanowicz, 2024)

É fundamental garantir que os apoios sejam limitados no tempo e na escala, prevendo mecanismos de reavaliação periódica e encerramento caso os objetivos não sejam alcançados. A previsibilidade e a estabilidade são, contudo, igualmente importantes, para assegurar que os incentivos influenciam os comportamentos de forma sustentada.

A eficácia destas políticas depende também da transparência dos processos, da existência de avaliação independente desde o início e da definição de critérios de seleção não discriminatórios, que assegurem concorrência leal entre candidatos. Sempre que possível, a gestão operacional deve ser confiada a entidades técnicas com autonomia face a interferências políticas, mas sujeitas a escrutínio público e controlo democrático.

Finalmente, o envolvimento dos principais *stakeholders* — empresas, associações, entidades regionais e sociedade civil — deve ser promovido desde a fase de conceção, de modo a garantir maior adequação, legitimidade e apoio à implementação das medidas (Millot, V. & Rawdanowicz, Ł., 2024)

A política industrial contemporânea representa uma resposta adaptativa à complexidade dos desafios económicos atuais. Não se trata de regressar a modelos protecionistas ou intervencionistas indiscriminados, mas de reconhecer o papel criador e orientador do Estado na transformação estrutural da economia.

2.4 Apoio às Empresas: Fundamentação, Instrumentos e Desafios

O apoio público às empresas constitui um dos pilares operacionais da política industrial moderna. Enquanto esta define uma orientação estratégica para a transformação da estrutura produtiva, os apoios às empresas são o seu corolário instrumental, traduzido em medidas concretas que visam corrigir falhas de mercado, mitigar riscos sistémicos e promover investimentos em atividades com elevado potencial de retorno social. A justificação económica para estes apoios reside essencialmente na presença de externalidades positivas, como os efeitos de aprendizagem e a disseminação de inovação, que não são plenamente captados pelas empresas individuais, resultando numa subalocação de recursos. Além disso, surgem frequentemente falhas de coordenação em setores emergentes ou tecnologicamente complexos, nos quais os retornos individuais dependem da atuação sincronizada de vários agentes, o que pode justificar a intervenção do Estado como catalisador ou coordenador.

Autores como Réka Juhász e Dani Rodrik sublinham que, em contextos de mudança estrutural acelerada, os mercados tendem a subinvestir em setores com elevado potencial de *spillovers*, justificando-se, por isso, a intervenção seletiva do Estado para induzir comportamentos empresariais desejáveis (Juhász et al., 2023).

Os apoios públicos às empresas assumem formas diversas, variando consoante a natureza do instrumento, o tipo de empresa-alvo, a maturidade do setor e os objetivos da política económica. Em termos genéricos, podem distinguir-se entre apoios diretos, como subsídios ou subvenções atribuídas a projetos de investimento, e apoios indiretos, como incentivos fiscais, garantias públicas ou isenções regulamentares. Podem ainda ser classificados como horizontais, quando acessíveis a um vasto leque de setores sob condições genéricas, ou verticais, quando direcionados a setores estratégicos definidos na política industrial. No contexto europeu e nacional, têm vindo a ser implementados programas de apoio que incidem sobre áreas prioritárias como a inovação tecnológica, a digitalização, a transição energética, a formação profissional e o fortalecimento do tecido empresarial, especialmente das pequenas e médias empresas.

Apesar da relevância dos apoios públicos como instrumento de desenvolvimento, a literatura económica tem assinalado riscos associados à sua

aplicação. Um dos mais recorrentes é o risco de dependência por parte das empresas beneficiárias, que ajustam as suas estratégias de investimento não com base nos sinais de mercado, mas sim em função da existência ou continuidade dos apoios. Este fenómeno pode gerar ineficiências e comprometer a sustentabilidade das iniciativas apoiadas. Acresce o risco de captura do regulador, quando determinados grupos de interesse influenciam o desenho das políticas para maximizar os seus ganhos privados, desvirtuando os objetivos de interesse público. Há ainda o problema das distorções concorrenciais, sobretudo quando as empresas com maior capacidade administrativa ou mais bem inseridas em redes institucionais conseguem aceder aos apoios de forma mais expedita, gerando desigualdades no acesso. Finalmente, importa considerar a eficácia limitada de alguns apoios, nomeadamente nos casos em que se verifica um elevado grau de *deadweight loss*, ou seja, quando os apoios não induzem um comportamento adicional, mas apenas subsidiam atividades que teriam ocorrido na mesma ausência da intervenção pública.

Perante estes desafios, a boa governação das políticas de apoio às empresas exige um conjunto de princípios orientadores que assegurem a sua eficácia e legitimidade. Entre estes, destacam-se a adicionalidade, garantindo que os apoios geram investimento que de outro modo não ocorreria; a proporcionalidade, assegurando que o montante do apoio é ajustado à necessidade efetiva; a temporalidade, prevenindo dependências de longo prazo; e a condicionalidade, impondo requisitos de desempenho, inclusão ou sustentabilidade. A existência de mecanismos de monitorização, avaliação *ex ante* e *ex post*, bem como de processos transparentes de seleção e prestação de contas, é fundamental para garantir a eficácia e a equidade na atribuição dos apoios.

Neste contexto, o papel das instituições de fomento torna-se decisivo. Estas entidades, como bancos públicos de desenvolvimento ou agências de promoção empresarial, são concebidas para implementar políticas públicas com elevado grau de especialização técnica, capacidade financeira e sensibilidade à dinâmica empresarial. A sua função é colmatar falhas de mercado no acesso ao financiamento de longo prazo, apoiar setores emergentes ou de risco elevado, e mobilizar investimentos públicos e privados em torno de objetivos estratégicos. Mario Draghi, no seu relatório sobre a competitividade europeia, salienta a

importância de consolidar bancos de fomento nacionais como instrumentos eficazes de canalização de recursos para projetos transformadores, com impacto estrutural e alinhamento com as metas da transição verde e digital (European Commission, 2024b).

A existência de tais instituições é hoje uma característica comum das economias desenvolvidas com visão industrial, sendo exemplos paradigmáticos o KfW alemão, a Bpifrance em França, e a CDP em Itália. Em Portugal, este papel cabe ao Banco Português de Fomento, cuja atuação explorada será numa secção posterior.

2.5 Apoios ao Financiamento: Falhas de Mercado, Intervenção Pública e Papel do Estado

O financiamento à atividade económica constitui um dos pilares essenciais para a concretização dos objetivos da política industrial e para a sustentação do tecido empresarial. Contudo, em muitos contextos, o mercado financeiro não assegura, de forma espontânea e eficiente, a alocação de recursos, nomeadamente em termos de maturidade e custo, necessários ao investimento produtivo, especialmente em setores intensivos em capital, tecnologicamente incertos ou com retornos sociais superiores aos retornos privados. Estas ineficiências geram falhas de financiamento, que justificam intervenções públicas com o objetivo de colmatar lacunas persistentes no mercado de crédito e capital.

As falhas de financiamento manifestam-se de forma particular nas pequenas e médias empresas, nas startups de base tecnológica e nos projetos inovadores com risco elevado ou com ciclos de investimento longos. O acesso ao financiamento bancário é frequentemente limitado por assimetrias de informação, exigências de colaterais ou aversão ao risco por parte das instituições financeiras tradicionais. Este fosso é ainda mais acentuado em regiões menos desenvolvidas ou em setores em transição, como a economia verde ou a digitalização industrial. Joseph Stiglitz demonstrou, de forma seminal, como as imperfeições nos mercados financeiros conduzem a situações de subinvestimento sistémico, mesmo em contextos de estabilidade macroeconómica e solidez institucional (Stiglitz, 1993).

A literatura económica mais recente tem aprofundado esta abordagem, sublinhando a importância de instrumentos públicos para alavancar investimento

privado em áreas prioritárias. Réka Juhász e Dani Rodrik destacam que o Estado deve assumir um papel de "investidor de primeira instância", atuando onde o setor privado não entra por insuficiência de informação, horizonte de retorno excessivamente longínquo ou risco não quantificável. Esta lógica é particularmente evidente na transição climática, onde os investimentos em tecnologias limpas exigem grande intensidade de capital e estão expostos a incertezas regulatórias, tecnológicas e de mercado (Juhász et al., 2023).

Neste sentido, os apoios ao financiamento podem assumir várias formas, desde garantias públicas e linhas de crédito bonificadas, até à entrada direta do Estado no capital de empresas através de instrumentos de quase-capital, fundos de capital de risco ou participações públicas minoritárias. O importante é que estes instrumentos sejam concebidos para gerar adicionalidade, isto é, que induzam investimento que de outro modo não ocorreria, e que estejam alinhados com objetivos de interesse geral, como a criação de emprego qualificado, a sustentabilidade ambiental ou a soberania tecnológica. Ha-Joon Chang alerta que a disponibilidade de financiamento público não pode ser um fim em si mesmo, mas deve ser canalizada para a construção de capacidades produtivas e a diversificação da estrutura económica (H.-J. Chang, 2006).

Na União Europeia, a preocupação com as falhas de financiamento levou à criação de vários mecanismos de apoio, como o InvestEU, os programas do Banco Europeu de Investimento (BEI) ou os fundos estruturais com instrumentos financeiros. Estes instrumentos visam mobilizar recursos públicos e privados em articulação com os objetivos de coesão, transição verde e inovação. Mario Draghi, no seu relatório para a Comissão Europeia, sublinha que uma das chaves para reforçar a competitividade europeia reside na criação de um verdadeiro mercado europeu de capitais para financiar o crescimento sustentado das empresas, em particular das startups e das PME inovadoras (European Commission, 2024b).

Em síntese, os apoios ao financiamento representam uma dimensão essencial da intervenção pública moderna, permitindo ultrapassar bloqueios estruturais, catalisar investimentos transformadores e garantir a coerência entre os instrumentos financeiros e os objetivos estratégicos da política industrial. A sua eficaz conceção e execução dependem de capacidade institucional, visão estratégica e articulação entre níveis nacional e europeu.

3. Política Industrial da União Europeia

A política industrial da União Europeia (UE) tem ressurgido de forma significativa como resposta às falhas estruturais do mercado, que se tem agravado pelos desafios geopolíticos e económicos mais recentes. Os relatórios mais recentes salientam a relevância crescente desta política devido às transições ecológicas e digitais, bem como aos ensinamentos obtidos através da pandemia de COVID-19 e da crise provocada pela guerra da Ucrânia-Rússia (European Commission, 2020a, 2024a)

Ou seja, o objetivo fundamental é reforçar a competitividade europeia e fomentar uma economia mais sustentável, resiliente e digitalizada, capaz de gerar emprego e crescimento (European Commission, 2020b)

A autonomia estratégica europeia tornou-se um conceito central na definição das políticas industriais da UE, principalmente após os eventos já referidos. Estes acontecimentos evidenciaram a grande vulnerabilidade que a União Europeia tem perante as dependências externas significativas em áreas críticas como matérias-primas, tecnologia, energia e segurança alimentar (European Commission, 2025).

No entanto, de acordo com o Relatório Letta, a autonomia estratégica não deve ser confundida com protecionismo ou autarcia, pois, trata-se antes da capacidade de fazer escolhas independentes e influenciar o contexto internacional, refletindo os interesses e valores fundamentais da UE. Portanto, esta autonomia visa essencialmente proteger e promover os interesses estratégicos europeus num ambiente geopolítico cada vez mais instável internacionalmente (Letta, 2024).

A União Europeia enfrenta vulnerabilidades económicas significativas relacionadas com a dependência externa em importações essenciais para os seus ecossistemas industriais mais críticos, tais como os semicondutores, componentes eletrónicos e óticos. Por isso, estas dependências são particularmente alarmantes devido à concentração do abastecimento em países não democráticos ou de "não liberdade", o que acrescenta um risco geopolítico profundo às cadeias de abastecimento europeias (European Commission, 2025).

O documento "Resilient EU2030", produzido durante a Presidência Espanhola do Conselho da UE, aponta para a necessidade urgente de reavaliar

e diversificar as cadeias de valor globais (CVG), em destaque para as vulnerabilidades específicas nos setores químico, baterias, semicondutores, microeletrónica e tecnologias avançadas (Spanish Presidency Council of the European Union, 2023)

Estes setores são essenciais para o futuro económico e tecnológico da Europa, mas encontram-se em risco devido à dependência excessiva de importações externas (Spanish Presidency Council of the European Union, 2023). Além disso, a Comissão Europeia ressalva que tal se verifica principalmente no domínio digital. Esta relação limita a capacidade da UE de proteger os seus dados e criar soluções tecnológicas próprias, comprometendo a sua autonomia digital (European Commission, 2020b)

A resposta europeia tem-se baseado no reconhecimento de que os instrumentos tradicionais do mercado único não são suficientes perante as intervenções estratégicas de outras potências globais. Neste contexto, a política industrial europeia evoluiu, incluindo mecanismos mais proativos como subsídios, investimentos direcionados e políticas setoriais específicas para promover a resiliência industrial e tecnológica (European Commission, 2024a)

A nova abordagem implica também um reforço das intervenções públicas diretas, o que gera desafios ao nível da concorrência interna e integração económica, devido às diferentes capacidades financeiras e políticas industriais dos Estados-Membros da EU (European Commission, 2024a)

Além disso, o Relatório Draghi sublinha desafios que são fundamentais para a competitividade europeia, nomeadamente a redução da participação europeia no comércio internacional e a dificuldade em competir tecnologicamente com outras grandes economias, como é o exemplo dos Estados Unidos da América e a China. Desta forma, o relatório realça a necessidade de uma política industrial que inclua uma estratégia nítida para eliminar as lacunas tecnológicas e de inovação, coordenar objetivos de descarbonização com competitividade e diminuir as dependências estratégicas externas (European Commission, 2024b).

O relatório destaca ainda a necessidade de aumentar substancialmente os níveis de investimento europeu (entre 750 e 800 mil milhões de euros adicionais anuais) e de reformar profundamente o modelo de governação económica da UE, introduzindo um "Quadro de Coordenação da

Competitividade" que permita uma ação mais alinhada e eficaz em toda a UE (European Commission, 2024b).

Em janeiro de 2025 foi apresentada pela Comissão Europeia a comunicação "Uma Bússola para a Competitividade da UE", em resposta à Declaração de Budapeste de novembro de 2024. Este documento integra várias recomendações do Relatório Draghi e estabelece uma agenda estratégica detalhada para o período 2024-2029, com três eixos principais: a promoção da inovação, a ligação entre descarbonização e competitividade, e a segurança das cadeias de abastecimento (European Commission, 2025).

No eixo da inovação, destacam-se iniciativas para apoiar as startups, promover a adoção de tecnologias emergentes (inteligência artificial ou robótica) e simplificar o enquadramento regulamentar europeu (European Commission, 2025). Infelizmente, o ambiente regulamentar europeu continua fragmentado e, frequentemente, não acompanha o ritmo da evolução rápida das startups e da tecnologia (European Commission, 2021).

Na descarbonização, são propostas medidas específicas como o Pacto da Indústria Limpa, assim como iniciativas para reduzir custos energéticos e aumentar a circularidade económica (European Commission, 2025).

Relativamente à segurança estratégica, são recomendadas ações para assegurar o aprovisionamento de matérias-primas críticas, rever regras de contratação pública para fortalecer as cadeias internas de fornecimento e promover parcerias comerciais internacionais diversificadas e mais sustentáveis (European Commission, 2025).

Mais recentemente, no presente ano surgiram iniciativas importantes, como a União Europeia da Poupança e dos Investimentos, a revisão do quadro regulamentar dos auxílios estatais e legislação específica sobre tecnologias digitais e sustentáveis. Ora, estas ações fazem parte integrante da estratégia definida pela Bússola para a Competitividade, com o intuito de reforçar estruturalmente a capacidade competitiva da União Europeia nos próximos anos (European Commission, 2025).

4. Banco Português de Fomento

Perante o quadro europeu de política industrial, importa compreender como estes objetivos supranacionais se materializam em mandatos jurídicos e instrumentos financeiros nacionais. Deste modo, as secções seguintes mostram por isso a atuação do Banco Português de Fomento e na sua carteira de mecanismos de crédito, garantia e investimento, enquanto extensão operativa das prioridades definidas em Bruxelas.

4.1 Estatutos e Mandato do Banco Português de Fomento

O Banco Português de Fomento, S.A. foi criado com o objetivo de responder a necessidades estruturais da economia portuguesa, nomeadamente no que respeita à mobilização de investimento, à capitalização do tecido empresarial e ao financiamento de longo prazo para projetos estratégicos. A instituição resulta da fusão de três entidades públicas preexistentes — a Instituição Financeira de Desenvolvimento (IFD), a PME Investimentos e a SPGM – Sociedade de Investimento — e foi formalmente constituída ao abrigo do Decreto-Lei n.º 63/2020, de 7 de setembro que estabelece a sua natureza, finalidade e enquadramento institucional (Decreto-Lei n.º 63/2020, de 7 de Setembro, 2020).

O Banco tem natureza jurídica de sociedade anónima de capitais exclusivamente públicos, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial. Está sujeito à supervisão do Banco de Portugal e da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), operando como banco de fomento, sem captação de depósitos e com uma função orientada para o desenvolvimento económico de médio e longo prazo (Decreto-Lei n.º 63/2020, de 7 de Setembro, 2020)

O mandato do BPF assenta na promoção do investimento produtivo, da inovação e do empreendedorismo, contribuindo para a competitividade e a resiliência da economia nacional. Para além de apoiar o financiamento de empresas com elevado potencial de crescimento, o Banco tem como missão participar na execução de políticas públicas de desenvolvimento económico, designadamente através da gestão de instrumentos financeiros nacionais e europeus, como o Portugal 2030, o InvestEU e o Plano de Recuperação e Resiliência (Banco Português de Fomento, 2023)

Os estatutos conferem ainda ao BPF a responsabilidade de fomentar a coesão territorial, apoiar a sustentabilidade ambiental e digital e contribuir para o reforço da estrutura de capital das empresas portuguesas. O Banco pode operar através de garantias, fundos de capital, linhas de crédito e outras formas de apoio indireto, funcionando maioritariamente como entidade de segundo piso, em articulação com o setor financeiro, os organismos públicos e os instrumentos da política industrial europeia.

4.2 Instrumentos Financeiros do Banco Português de Fomento

Desde a criação do Banco Português de Fomento, em 2020, foi construído um portefólio de instrumentos financeiros que traduz, no plano doméstico, as prioridades da Política Industrial da União Europeia. Em matéria de garantias e crédito – instrumentos que o BPF disponibiliza sempre em regime de “segundo piso”, através da banca comercial ou das sociedades de garantia mútua – sobressaem, desde logo, as Linhas de Garantia BPF InvestEU, com uma dotação de 3,6 mil milhões de euros e capacidade de alavancar perto de 8,7 mil milhões em financiamento bancário para inovação, sustentabilidade e PME. Complementa-as a Linha Fomento Portugal 2030, igualmente robusta (3 mil milhões de euros) e especialmente desenhada para projetos que se enquadram nos Programas Operacionais do Portugal 2030, bem como a futura Linha PRR Inovação Empresarial, a lançar no segundo trimestre de 2025, que combinará crédito bancário, garantia do BPF e subvenção proveniente do Mecanismo de Recuperação e Resiliência. No setor do turismo merece destaque a Linha Apoio Turismo + Sustentável, com 50 milhões de euros de financiamento e possibilidade de converter até 30 % do montante em subvenção a fundo perdido para investimentos de eficiência energética, hídrica e de circularidade (Banco Português de Fomento, 2024) (Banco Português de Fomento, 2025c).

Paralelamente, o banco opera vários fundos e veículos de capital ou quase-capital que partilham o risco com investidores privados e superam falhas de mercado no financiamento de empresas inovadoras ou em fase de *scale-up*. O Fundo de Coinvestimento 200M, com 200 milhões de euros, coinveste até 50 % dos *tickets* de capital de risco em *startups* entre as rondas *seed* e série B; o Portugal Tech, gerido em parceria com o Fundo Europeu de Investimento, aporta 100 milhões de euros a fundos especializados em *deep-tech* e digital; o Portugal

Blue (Growth Blue I), com cerca de 50 milhões de origem pública e privada, dedica-se à economia azul, desde *ocean-tech* a aquacultura e transporte marítimo verde; e o Programa de Recapitalização Estratégica, dotado de 200 milhões de euros, providencia instrumentos de capital e *quasi-equity* para reforçar a solvência de PME e *mid-caps* no pós-pandemia. A estes soma-se o Fundo de Dívida e Garantias, fundo-de-fundos que abastece novas linhas de crédito, garantias e contragarantias com ênfase na internacionalização e na inovação (Banco Português de Fomento, 2025e).

A grande maioria destes instrumentos se ligam de forma orgânica aos grandes programas europeus. O BPF é o parceiro de execução exclusivo em Portugal do InvestEU, mobilizando tanto as janelas de garantia para PME como os mandatos de investimento em fundos de capital de risco. As linhas de crédito suprarreferidas incorporam verbas do Mecanismo de Recuperação e Resiliência, enquanto as dotações da Linha Fomento Portugal 2030 e do Fundo de Dívida e Garantias se articulam com os Programas Operacionais regionais e temáticos, assegurando coerência com a Estratégia de Especialização Inteligente nacional (Banco Português de Fomento, 2025a) (Banco Português de Fomento, 2025b).

No seu conjunto, este ecossistema financeiro cobre todo o espectro de necessidades empresariais – reduzindo exigências de colateral através de garantias, suavizando custos de financiamento com crédito bonificado e fortalecendo o capital próprio mediante entradas diretas ou participações híbridas – e alinha-se com os pilares centrais da Política Industrial da UE: competitividade, sustentabilidade, autonomia estratégica e transição digital e verde. O BPF, assim, consolida-se como o *hub* nacional de financiamento público-privado, cumprindo o mandato estatutário de mobilizar investimento de longo prazo, reforçar a resiliência do tecido empresarial português e acelerar a convergência com as metas industriais europeias.

Para completar o quadro, importa ainda referir três peças que não tinham sido nomeadas no texto anterior: em primeiro lugar, o fundo-de-fundos DeepTech 2025, em fase de estruturação no âmbito do programa governamental Deep2Start: terá 50 milhões de euros de capital público – com meta de chegar a 100 milhões de euros via coinvestidores privados – destinado a semicondutores, fotónica e inteligência artificial, sob gestão do BPF (DGAE, 2024).

Em segundo lugar, a janela de capital-de-risco do Pan-European Guarantee Fund (EGF VC windows), que o BPF canaliza através do seu Fundo de Capital e Quase-Capital, permitindo coinvestir – por exemplo no Indico Opportunity Fund I – e assegurar recursos europeus para scale-ups tecnológicas no pós-pandemia (Indico Capital, 2025).

Por fim, convém nomear explicitamente o Sistema de Garantia Mútua e o respetivo Fundo de Contragarantia Mútuo (FCGM), pilares que suportam todas as linhas de garantia do banco; o processo de fusão das quatro Sociedades de Garantia Mútua numa única entidade, liderado pelo BPF, deverá ficar concluído até 2025, reforçando a eficiência do sistema (Banco Português de Fomento, 2025g).

5. Comparações Internacionais

A evolução recente das políticas industriais revela que a eficácia das instituições de fomento depende não apenas da disponibilidade de capital, mas também da sua capacidade de articular-se com objetivos estratégicos claros e de se adaptar às transformações tecnológicas globais.

Neste capítulo, abre-se uma perspetiva comparativa que coloca o Banco Português de Fomento lado a lado com dois paradigmas distintos: o Kreditanstalt für Wiederaufbau, cuja reputação assenta numa arquitetura financeira robusta e numa estreita cooperação com o ecossistema de inovação alemão, e, posteriormente a iniciativa chinesa Made in China 2025 (MIC25), que ilustra uma atuação estatal proativa orientada a dominar cadeias de valor avançadas.

5.1 Descrição do Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)

A Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) foi criada em 1948, quando a Alemanha procurava reconstruir-se dos escombros da Segunda Guerra Mundial. O capital inicial adveio dos contrafundos do European Recovery Program—o Plano Marshall—geridos como um fundo rotativo: à medida que os primeiros empréstimos eram reembolsados, o dinheiro regressava ao circuito para financiar novos investimentos produtivos. Esse mecanismo, concebido como «fundo sem fim», proporcionou um fluxo estável de recursos ao longo das décadas e continua a constituir o núcleo financeiro da instituição (KfW, 2025a).

A base jurídica da KfW é a Lei KfW (KfW-Gesetz), também aprovada em 1948 e atualizada periodicamente. A natureza pública do banco reflete-se na estrutura acionista: 80 % do capital pertence à República Federal da Alemanha e 20 % aos Länder. Os lucros não são distribuídos; todo o excedente é reinvestido na missão promocional. A governação faz-se através de um Conselho de Supervisão com representantes federais, estaduais, parlamentares e da sociedade civil, que substitui a assembleia-geral típica das sociedades anónimas e é presidido alternadamente pelos ministros federais das Finanças e da Economia (KfW, 2021).

Sem captar depósitos, a KfW financia-se quase exclusivamente nos mercados internacionais de capitais, beneficiando de uma garantia soberana explícita que lhe assegura a classificação de crédito máxima (AAA/Aaa) nas principais agências de rating. Graças a esse estatuto, o banco obtém elevados

volumes de fundos a baixo custo, condição que se traduz em taxas mais favoráveis para os beneficiários dos seus programas. Desde 2014, a estratégia de financiamento inclui um programa robusto de *green bonds*: só no primeiro semestre de 2024 foram emitidos 7,2 mil milhões de euros, integrados numa meta anual de 10 a 13 mil milhões para apoiar a transição climática e energética (Bauernfeind, 2024).

A atividade da KfW organiza-se em quatro grandes pilares. O primeiro é o braço de promoção doméstica, responsável por linhas de crédito e subsídios dirigidos a PME, habitação eficiente, infraestruturas municipais, digitalização e projetos da Energiewende; em 2024 estes programas representaram 79 mil milhões de euros em novos negócios, dentro de um volume promocional total de 112,8 mil milhões. O segundo pilar é o KfW IPEX-Bank, que atua em condições de mercado no financiamento à exportação e em grandes projetos de infraestruturas ou transporte, mantendo um balanço de 37,3 mil milhões. O terceiro pilar engloba o financiamento ao desenvolvimento: a KfW Entwicklungsbank concede crédito concessionário a projetos públicos em países em desenvolvimento, enquanto a DEG investe no setor privado desses países; juntas, mobilizaram mais de 12 mil milhões de euros em 2024. Finalmente, o quarto pilar—KfW Capital—funciona como fundo-de-fundos de venture capital, com 2,5 mil milhões de euros investidos em 132 fundos que, por sua vez, alcançam cerca de 2 400 start-ups tecnológicas europeias (Höpfner, 2025; KfW, 2025b; Strautz, 2025).

Do ponto de vista financeiro, o balanço consolidado atingia 545,4 mil milhões de euros em 31 de dezembro de 2024, ligeiramente abaixo do ano anterior, enquanto o volume total de negócios ultrapassava 713 mil milhões. O lucro consolidado IFRS situou-se em 1,4 mil milhões e a despesa promocional—diferença entre as condições de mercado e as condições efetivamente oferecidas—ultrapassou os 500 milhões, sublinhando o esforço de transferência de benefícios para os destinatários finais (Luttmer, 2025).

A KfW revelou particular flexibilidade em momentos de crise. Durante a pandemia de COVID-19, coordenou com o Ministério Federal das Finanças programas de garantia e liquidez que disponibilizaram cerca de 57 mil milhões de euros a mais de 140 000 empresas, atenuando as quebras de tesouraria, sobretudo nas pequenas e médias empresas (Karres, 2024).

Graças ao seu peso financeiro, à garantia estatal e ao estatuto de emissora de títulos verdes, a KfW converteu-se no braço operacional da política industrial alemã, em sintonia com a Estratégia Industrial Europeia e o Pacto Ecológico. Financia projetos essenciais da transição energética, redes elétricas, hidrogénio verde e digitalização, enquanto participa em redes de bancos promocionais europeus, como a JEFIC, para aproveitar sinergias com instrumentos da União, nomeadamente o InvestEU e o Global Gateway (KfW, 2022).

5.2. Uma comparação entre o Banco Português de Fomento e o Kreditanstalt für Wiederaufbau

Os dois bancos partilham uma natureza jurídica de direito público e a vocação de canalizar instrumentos de política económica, mas a respetiva governação reflete contextos distintos. A KfW pertence 80 % à República Federal da Alemanha e 20 % aos Länder, atuando sob a Lei KfW; o seu Conselho de Supervisão, presidido alternadamente pelos ministros federais das Finanças e da Economia, substitui a assembleia-geral clássica. Já o BPF tem capital integralmente estatal e resulta de decisão governamental aprovada pela Comissão Europeia ao abrigo das regras de auxílios de Estado; reporta ao Ministério das Finanças e ao Ministério da Economia através de um conselho de administração único que também incorpora as sociedades do grupo (State Aid SA.55719 (2020/N) – Portugal Banco Português de Fomento, 2020).

A diferença de escala é abissal. No fecho de 2024, a KfW apresentava ativos consolidados de 545,4 mil milhões de euros e um volume de negócios de 713 mil milhões de euros; o seu novo negócio anual atingiu 112,8 mil milhões de euros, dos quais 79 mil milhões de euros só na Alemanha (Luttmer, 2025). O BPF, por seu lado, registou um ativo de 733 milhões de euros e lucros consolidados de 20,2 milhões de euros em 2024, números mais próximos dos de um banco médio português do que de uma agência de desenvolvimento de grande porte (Banco Português de Fomento, 2025f).

O modelo de financiamento também diverge: a KfW levanta quase tudo no mercado internacional, ancorada num rating AAA reafirmado pela Fitch em setembro de 2024 e num programa de obrigações verdes que captou 7,2 mil milhões de euros no primeiro semestre de 2024, com meta anual de 10-13 mil milhões de euros. O BPF depende sobretudo de capitalizações orçamentais e de fundos europeus – por exemplo o Fundo de Capitalização e Resiliência

(FdCR) financiado pelo PRR – e ainda não emite dívida própria em larga escala nem possui notação das principais agências.

Nos instrumentos oferecidos nota-se outra assimetria. A KfW cobre quatro frentes: promoção doméstica (PME, habitação, ambiente), financiamento à exportação e project finance via KfW IPEX-Bank, cooperação ao desenvolvimento através da KfW Entwicklungsbank e da DEG, e capital de risco por meio da KfW Capital.

O BPF concentra-se no crédito indiretamente garantido e em fundos patrocinados pelo Estado: lançou em 2024 as Linhas de Garantia BPF InvestEU (3,6 mil milhões de euros) para partilha de risco com bancos comerciais, administra o sistema de garantia mútua, gere programas de capital de risco com dotação de 400 milhões de euros do FdCR e mantém uma linha específica de export-credit para operações com Angola, mas não dispõe de um braço autónomo de export finance nem de atividade de cooperação internacional comparável. (Banco Português de Fomento, 2025d)

Em síntese, existem domínios que a KfW assume e o BPF não: emissão regular de obrigações (incluindo verdes) em mercados globais; rating AAA; grande capacidade de financiamento de exportações e de projetos de infraestruturas via KfW IPEX-Bank; atuação direta na ajuda pública ao desenvolvimento em países emergentes; e volume de negócios que ultrapassa em três ordens de grandeza o do banco português. Por outro lado, o BPF faz algumas coisas que a KfW não necessita de fazer: funciona como parceiro de implementação nacional do InvestEU, gerindo garantias específicas para empresas portuguesas; canaliza fundos do PRR para programas de recapitalização e venture capital com prazos e metas nacionais; e coordena o sistema português de garantia mútua, um mecanismo institucional que não tem equivalente dentro da KfW. Estas diferenças explicam-se tanto pela dimensão relativa das economias como pelo enquadramento europeu em que cada banco opera.

5.3. Um exemplo asiático – a lição chinesa

Made in China 2025 é o plano industrial lançado por Pequim em 2015, inspirado no conceito alemão de *Industry 4.0*, para converter a China de “fábrica de baixo custo” em potência tecnológica avançada. Deste modo, seleciona dez

sectores estratégicos - de TIC de ponta e robótica a aviação, material ferroviário, veículos de nova energia e equipamentos médicos—e fixa a meta de alcançar 70 % de conteúdo doméstico em componentes-chave até 2025. A modernização passa por “manufatura inteligente”, digitalização de fábricas e I&D intensivo como antídoto à escalada dos salários internos e à competição crescente de outros centros industriais emergentes (Wübbeke et al., 2016).

Enquanto a KfW representa um modelo de política industrial coordenada, mas ancorada em regras de mercado e *accountability* democrática, o programa MIC25 mobilizou, em menos de uma década, cerca de 800 *government-guidance funds* avaliados em RMB 2,2 biliões para sectores estratégicos, fixando metas de conteúdo local de 70 % até 2025 (Leahy et al., 2025; Nair, 2022).

A modernização industrial chinesa traduz-se em indicadores de automação impressionantes: em 2023, a China atingiu 470 robôs industriais por 10 000 trabalhadores, superando a Alemanha (429) e passando ao 3.º lugar mundial. (IFR, 2024). O arsenal de incentivos vai além do capital direto: as isenções fiscais destinadas a I&D cresceram 28,5 % ao ano entre 2018-22, elevando-se a RMB 1,3 biliões em 2022. Em Março de 2025, Pequim anunciou ainda um novo fundo nacional de venture capital de RMB 1 bilião para tecnologias “duras” como semicondutores e hidrogénio, alavancando capital social até RMB 1 bilião (Reuters, 2025).

Se os números da KfW eclipsam largamente os do BPF, o MIC25 eleva a fasquia ainda mais: só no setor automóvel, a China suporta hoje 112 fabricantes de veículos elétricos, graças a subsídios que somam US\$ 230,9 mil milhões entre 2009-2023; o país exportou 4,9 milhões de automóveis em 2024, mais do que qualquer outra nação (Boullenois et al., 2023).

O resultado tem sido uma capacidade instalada que excede a procura interna, fenómeno já observado em painéis solares e baterias — e que aprofunda tensões comerciais globais (Campbell, 2025).

O modelo de financiamento também diverge: além do mercado de capitais, Pequim recorre a bancos estatais, fundos soberanos regionais e incentivos fiscais — estes últimos crescem a ritmo acelerado, como mostra o salto de 28,5 % anualmente nas deduções de I&D. A criação anunciada em 2025 de um “fundo-guia” nacional de venture capital de RMB 1 trilião confirma a capacidade

de mobilizar novas fontes de capital quando o Governo redefine prioridades tecnológicas (Boullenois et al., 2023; Reuters, 2025).

Nos instrumentos oferecidos nota-se outra assimetria. O MIC25 articula subsídios diretos, metas de conteúdo local, bem como incentivos à procura (bonificações na compra de veículos elétricos) e barreiras regulatórias implícitas a concorrentes estrangeiros. Tais instrumentos explicam o rápido ganho de quota em robótica, EVs e material ferroviário, mas contrastam com resultados mais modestos em aviação civil e semicondutores, onde a China permanece dependente de ecossistemas externos (Campbell, 2025; Leahy et al., 2025).

A experiência chinesa mostra que perseguir escala sem critérios de qualidade gera supercapacidade e pressiona margens globais; que o financiamento barato só é sustentável se acompanhado de disciplina fiscal; e que a integração em cadeias de valor globais continua vital nos elos tecnológicos mais complexos.

6. O Banco Português de Fomento – A visão dos atores

Neste capítulo, é apresentada uma análise qualitativa do contributo do BPF para a execução da política industrial da União Europeia e dos apoios às empresas, tendo sido realizadas duas entrevistas a atores chave – o Chief Executive Officer do BPF e o Presidente da CIP. Posteriormente, é realizada uma análise transversal relativamente às entrevistas entre os dois elementos.

6.1 Entrevista ao Chief Executive Officer (CEO) do BPF

A entrevista ao CEO do Banco Português de Fomento traça o retrato de uma instituição em plena transformação, movida pela ambição de garantir que qualquer empresa portuguesa, independentemente do seu perfil ou dimensão, encontre dentro do grupo uma solução financeira ajustada. O responsável, descreve um portfólio que já não se limita às garantias mutualistas que deram origem ao banco: inclui programas de capitalização direta — com destaque para investimentos através da Portugal Ventures, operações de *sale & lease back* promovidas por fundos imobiliários, financiamento internacional disponibilizado pela SOFID e a futura agência de crédito à exportação resultante da integração da COSEC. Esta diversificação pretende assegurar que, sempre que uma empresa procura capital, garantia, seguro ou outro instrumento, o BPF tem resposta à altura.

A orientação setorial continua ancorada na indústria transformadora, historicamente forte em Portugal, mas agora em mutação para o “figital”, onde a componente de serviço digital acrescenta valor ao produto físico. A instituição confirma que a maioria das garantias, das entradas de capital e das operações de fundos imobiliários se dirige a este tecido industrial modernizado, reforçando assim o papel do banco como pilar financeiro da competitividade produtiva.

Para tornar o financiamento efetivamente acessível, o BPF atacou a burocracia que ainda caracteriza o processo de financiamento. Assim, reduziu a lista documental exigida nas candidaturas de um máximo de vinte e sete documentos para apenas cinco documentos essenciais: o plano de negócios, plano de investimento, projeções de *cash-flow*, balancetes atualizados e dois registos legais. Esta medida pretende neutralizar o peso administrativo que as empresas enfrentam quando lidam com múltiplas entidades públicas, do município à Agência Portuguesa do Ambiente.

A inovação processual estende-se também ao momento da análise de risco. O BPF recorre a bases de dados estatais — SAF-T, IES e Central de Responsabilidades de Crédito e a modelos de *scoring* apoiados em inteligência artificial, que permitem emitir limites de garantia pré-aprovados. Nas primeiras vagas, a linha BPF InvestEU atribuiu cerca de 120 mil garantias pré-aprovadas e, mais recentemente, o BPF Export validou por antecipação 37 mil a empresas exportadoras, reduzindo a assimetria de informação entre banca e tecido empresarial e encurtando drasticamente o tempo de acesso ao crédito.

Enquanto parceiro operativo do InvestEU em Portugal, o banco mobiliza recursos em duas escalas distintas. Por um lado, a linha BPF InvestEU foi reforçada para 8,7 mil milhões €, montante equivalente a 3 % do PIB, destinado exclusivamente a garantias diretas às empresas. Por outro, a formalização de uma dotação adicional de 6,5 mil milhões de euros, elevará o envelope total do programa InvestEU no país para cerca de 15 mil milhões de euros, valor que representa cerca de 5 % do PIB e que agrega todas as garantias que o BPF pretende mobilizar em articulação com o FEI (Fundo Europeu de Investimento).

A experiência recente confirmou a vocação contra cíclica da instituição: no auge da pandemia de Covid-19, o BPF injetou 9,3 mil milhões de euros na economia em apenas seis meses, alcançando perto de 50 000 empresas e assegurando liquidez num momento muito crítico. Findo o choque, o banco declara a intenção de manter este papel estabilizador, mas acrescenta mais uma ambição: tornar-se também “banco da bonança”, capaz de acelerar o crescimento em contextos de normalidade económica.

Dentro de portas, o maior desafio reside em motivar o talento e consolidar a governação — integrando as quatro sociedades de garantia mútua e concluindo a fusão da SOFID com a futura agência de crédito à exportação. Preservar a proximidade operacional ao tecido empresarial e salvaguardar uma reputação irrepreensível perante a tutela tripla do Banco de Portugal, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões e da CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários). Paralelamente, o BPF compromete-se a dedicar pelo menos um terço do seu financiamento à transição climática, apoiado em métricas ESG robustas, como o rating SIBS com KYC ESG ou os selos COTEC e IAPMEI, e assume-se como porta-estandarte da sustentabilidade, da digitalização e da autonomia estratégica da economia portuguesa.

Em síntese, a entrevista revela um banco de desenvolvimento holístico: diversifica instrumentos, simplifica procedimentos, alinha-se com as agendas europeias e nacionais, e, demonstra capacidade de resposta tanto em períodos de crise sanitária como na construção da ambicionada economia verde e digital que se antevê a médio e longo prazo.

6.2 Entrevista ao Presidente da Confederação Empresarial de Portugal

A entrevista ao Presidente da Confederação Empresarial de Portugal sublinhou a importância crítica da materialização prática dos objetivos estabelecidos pelo BPF.

Para o entrevistado, embora os objetivos do BPF sejam bem definidos e avaliados positivamente, é imprescindível que os mesmos sejam dotados dos meios necessários, sobretudo financeiros, para garantir a sua eficácia real. Por isso, destacou o papel específico do BPF em suprir lacunas de mercado que podem ser colmatadas pela banca comercial, tradicionalmente centrada em garantias robustas como o crédito hipotecário. Desta forma, o BPF poderia apoiar projetos empresariais viáveis, mas que não encontram financiamento adequado junto da banca tradicional devido ao seu perfil de risco.

Além disto, a simplificação administrativa foi igualmente destacada como uma necessidade urgente para facilitar o investimento empresarial em Portugal. O entrevistado realçou que, sem prejuízo do indispensável escrutínio, é vital reduzir a morosidade burocrática relacionada com o licenciamento industrial e comercial. O prolongamento excessivo dos processos de licenciamento representa, segundo o entrevistado, uma barreira significativa ao investimento, podendo levar mesmo à desistência de potenciais investidores nacionais e estrangeiros.

Relativamente aos instrumentos nacionais de apoio às empresas, a previsibilidade das políticas fiscais e laborais foi considerada essencial. O entrevistado defendeu que alterações constantes nestas áreas prejudicam a estabilidade necessária para planear e executar investimentos empresariais, sugerindo a implementação de quadros legais mais estáveis, com horizontes temporais de três a cinco anos. Complementarmente, defendeu uma maior rapidez na decisão sobre a elegibilidade para programas europeus, como o

Portugal 2030, o PRR ou o InvestEU, sublinhando que a lentidão atual na análise e decisão tem consequências negativas na concretização de projetos.

Adicionalmente, mencionou a necessidade de apoiar empresas com potencial de crescimento significativo, incluindo empresas de maior dimensão, considerando-as âncoras fundamentais para o fortalecimento do tecido empresarial português, maioritariamente composto por PMEs, o que representa uma fragilidade estrutural.

Sobre a articulação das empresas na definição da política industrial nacional e europeia, o entrevistado reconheceu que existem mecanismos de audição adequados, mas sublinhou que o verdadeiro desafio reside na incorporação efetiva das sugestões apresentadas pelas empresas na elaboração das políticas públicas.

Ao abordar os desafios relacionados com a burocracia e regulamentação, identificou problemas estruturais na elaboração legislativa em Portugal, referindo-se à necessidade de melhor qualidade técnica das leis e respetivos regulamentos, bem como a ausência de mecanismos eficazes para a avaliação *ex ante* e *ex post* das leis implementadas.

Por último, relativamente à articulação entre políticas nacionais e europeias, destacou a complexidade inerente à diversidade regulatória existente na União Europeia, que limita a implementação de uma política industrial coerente à escala europeia. Neste contexto, previu um papel crucial para o BPF no médio e longo prazo, especialmente na transição para uma economia mais verde, digital e resiliente, sugerindo que o banco poderá atuar como facilitador essencial entre o investimento público e privado, identificando áreas prioritárias para impulsionar a competitividade do país.

6.3 Análise das entrevistas

A análise das entrevistas ao CEO do Banco Português de Fomento e ao Presidente da Confederação Empresarial de Portugal revelam convergências e *nuances* importantes relativamente à função estratégica do BPF no contexto nacional e europeu.

Ambos os entrevistados destacam a importância do BPF em suprir falhas de mercado e a respetiva capacidade de oferecer soluções financeiras mais

abrangentes do que aquelas disponíveis pela banca comercial tradicional. Enquanto o CEO do BPF menciona a diversificação do portfólio da instituição, que inclui desde garantias mutualistas até capitalização direta e mecanismos mais sofisticados como operações *sale & lease back* e financiamento internacional através da SOFID, o Presidente da CIP salienta sobretudo a necessidade de assegurar os recursos financeiros concretos para tornar efetivos esses apoios.

Ambos concordam na importância estratégica da indústria transformadora modernizada, reforçando o papel do BPF enquanto suporte financeiro à transição "digital". Contudo, o CEO do BPF apresenta uma visão mais detalhada e operacional, mencionando o esforço significativo de simplificação burocrática realizado pela instituição, nomeadamente através da redução expressiva da documentação necessária para candidaturas a financiamento.

Por outro lado, o Presidente da CIP, apesar de reconhecer estes avanços, realça a necessidade urgente de uma simplificação mais ampla na administração pública, argumentando que processos morosos continuam a representar barreiras significativas ao investimento empresarial.

Assim, as duas entrevistas evidenciam a importância da previsibilidade nas políticas públicas relacionadas com impostos e legislação laboral. O Presidente da CIP insiste especialmente neste ponto, alertando que mudanças frequentes e imprevisíveis geram insegurança nos investidores e defendendo uma estabilização normativa num horizonte temporal de médio prazo.

Relativamente ao papel do BPF no apoio às empresas de grande dimensão, verifica-se uma sintonia estratégica, dado que ambos os entrevistados reconhecem que o tecido empresarial português predominantemente composto por pequenas e médias empresas, beneficiaria de forma substancial com o apoio a empresas maiores capazes de atuar como âncoras estruturantes, embora o Presidente da CIP expresse esta necessidade com maior ênfase, mencionando o impacto negativo de não apoiar as grandes empresas.

Em termos regulatórios e administrativos, os dois entrevistados apontam deficiências estruturais na qualidade técnica das leis e regulamentos, assim como na eficácia dos processos de avaliação legislativa em Portugal. O Presidente da CIP faz uma crítica explícita à ausência de mecanismos eficazes de avaliação *ex ante* e *ex post* das políticas públicas, enquanto o CEO do BPF

sublinha o papel estabilizador e inovador que o banco pretende assumir, especialmente em períodos críticos, como o demonstrado durante a pandemia de Covid-19.

Finalmente, quanto à articulação entre políticas nacionais e europeias, ambos reconhecem as dificuldades inerentes à heterogeneidade regulatória existente na União Europeia, e, preveem um papel crucial para o BPF no apoio à transição climática, digital e à autonomia estratégica da economia portuguesa, reforçando o alinhamento estratégico com agendas europeias e nacionais.

Desta forma, a confluência das duas entrevistas projeta um recurso essencial: fundir a capacidade de execução já provada do BPF — que reduziu de 27 para apenas 5 documentos fundamentais e injetou 9,3 mil milhões de euros em liquidez em apenas seis meses no auge da pandemia. Por isso, com o olhar macro da CIP, que defende leis tecnicamente sólidas e estabilidade normativa em ciclos de, pelo menos, três a cinco anos. Esta complementaridade pode materializar-se em prazos máximos de licenciamento entre Estado central e autarquias, linhas de capital paciente condicionadas à integração de PME's em cadeias de valor exportadoras, quotas anuais para crédito verde e relatórios públicos semestrais que meçam produtividade “figital” e emprego qualificado.

Assim, Portugal não se limita a tapar falhas de mercado, ergue uma arquitetura de confiança que acelera a transição verde-digital, fortalece a autonomia estratégica da indústria e alavanca o país numa trajetória de crescimento sustentável, resiliente e plenamente sintonizada com a agenda europeia de reindustrialização.

7. Considerações Finais

Nos últimos anos, a política industrial adquiriu uma importância que não tinha anteriormente. Na interação desta política com a realidade, levantam-se várias questões, algumas das quais esperamos que este trabalho ajude a responder, queremos focar. A política industrial europeia tem avançado com objetivos transparentes sobre a autonomia estratégica e transição verde, no entanto, permanece refém da fragmentação dos seus instrumentos, ou seja, sem uma governação supranacional mais firme, o risco é perpetuar desigualdades entre Estados-Membros, em vez de reforçar a competitividade coletiva.

Parece-nos que, uma avenida de desenvolvimento para Portugal, será fortalecer o Banco Português de Fomento como uma ponte importante a nível operacional entre fundos europeus e necessidades reais das pequenas e médias empresas, combinando desta forma capital público-privado e orientação exportadora.

Quanto aos apoios às empresas, uma das principais prioridades nacionais deve consistir na redução da dependência externa, à semelhança do que ocorre na Alemanha, assegurando simultaneamente condições de concorrência equitativas, sobretudo para PME's, de modo a reforçar a resiliência e a autonomia produtiva da economia, promover uma competitividade sustentável no longo prazo e fortalecer o tecido empresarial nacional. Caso contrário, pode correr-se o risco de transformar os apoios às empresas em iniciativas que não acrescentam valor e que subsidiam mais do que transformam. Além disso, poderia investir-se em setores com vantagem competitiva.

Recuperando as questões colocadas na introdução, nomeadamente se os apoios conseguem colmatar as falhas de mercado, têm mostrado capacidade para atenuar as principais falhas de mercado e têm até atuado como 'primeiro investidor', pois, tal como defendem Juhász e Rodrik, estes instrumentos geram adicionalidade: induzem investimento que, na ausência de intervenção pública, não ocorreria, especialmente em áreas que são cada vez mais prioritárias como por exemplo a transição climática ou a digitalização industrial.

Especificamente com o caso português, o BPF funciona como ponte entre os instrumentos europeus e as necessidades do tecido empresarial nacional. Assim, a sua atuação em garantias, quasi-capital e coinvestimento, tem

melhorado o acesso ao crédito de empresas inovadoras e exportadoras, sinalizando ao setor privado oportunidades que, de outro modo, permaneceriam subfinanciadas. Contudo, a conclusão do estudo é que estes apoios só colmatam plenamente as falhas de mercado quando se combinam com boa governação, avaliação rigorosa de impacto e coordenação vertical (União Europeia, Estado e respetivas regiões).

Apesar da relevância das conclusões obtidas, esta dissertação apresenta algumas limitações que importa reconhecer, é o exemplo do número reduzido de entrevistas (apenas duas, ao CEO do BPF e ao Presidente da CIP) que condiciona a representatividade dos resultados qualitativos e restringe a diversidade de perspetivas analisadas. Além disso, a literatura científica sobre o Banco Português de Fomento é ainda reduzida, refletindo a sua criação recente, o que limitou a base teórica disponível para comparação e análise longitudinal.

Para futuras investigações, seria pertinente alargar o número de entrevistas a outros *stakeholders* relevantes, nomeadamente a representantes do Banco de Portugal, do Ministério da Economia e de empresas beneficiárias, de modo a obter uma visão mais abrangente sobre a eficácia e a execução dos instrumentos do BPF. Adicionalmente, recomenda-se o desenvolvimento de estudos quantitativos que avaliem o impacto económico dos apoios concedidos, nomeadamente na produtividade e na capacidade exportadora das empresas. Seria também valioso explorar a articulação do BPF com outros bancos de fomento europeus e avaliar a possibilidade de integração num futuro quadro de governação financeira europeia mais coordenado, à semelhança das propostas recentes de Mario Draghi e Enrico Letta.

Em síntese, o presente estudo evidencia que o sucesso da política industrial portuguesa e europeia dependerá da capacidade de traduzir as ambições estratégicas em execução eficaz, transparente e tecnicamente sólida. O Banco Português de Fomento pode, neste contexto, assumir-se como um verdadeiro catalisador de transformação estrutural, promovendo uma economia mais inovadora, competitiva e alinhada com as prioridades verdes e digitais do século XXI.

Anexos

Anexo A.1– Guiões de entrevista

Guião de Entrevista ao CEO do BPF

1. Sei que é o Chief Executive Officer do Banco Português de Fomento desde janeiro de 2025. Qual é que considera ser a sua principal função no Banco?
2. Numa perspetiva organizacional, qual é o papel do Banco Português de Fomento no contexto da política nacional industrial atualmente?
3. Há minutos falava da burocracia, seguindo esta lógica, que lacunas estruturais do sistema económico e financeiro o Banco Português de Fomento procura colmatar?
4. Que critérios orientam para a seleção dos projetos ou empresas a apoiar?
5. E existem mecanismos de avaliação para aferir o impacto dos instrumentos pelo BPF?
6. Como é realizada a articulação entre o BPF e os organismos da administração pública central ou regional no desenho dos apoios?
7. Relativamente à articulação dos Fundos Europeus e Políticas Públicas, qual é o papel do BPF na execução dos programas do Portugal2030, InvestEU e do PRR?
8. Relativamente a perspetivas futuras, quais são os maiores desafios enfrentados pelo Banco Português de Fomento na sua missão?
9. Considera que a política industrial nacional está suficientemente alinhada com os objetivos e práticas da União Europeia e com as práticas de outros países europeus?
10. Mencionou pontos que devem ter sido em conta, geopoliticamente, as três guerras, os Estados Unidos sobre o tema da transição verde. Neste sentido, como imagina o papel do Banco Português de Fomento no médio-longo prazo no contexto da economia verde, transição digital e resiliente?

Guião de Entrevista ao Presidente da CIP

1. Que papel tem o Banco Português de Fomento no contexto da política industrial nacional?
2. Enquanto Presidente da CIP, sei que sublinha a necessidade da simplificação administrativa. Que barreiras burocráticas eliminaria para destravar investimento?
3. E neste sentido, relativamente aos instrumentos e apoios às empresas, quais são, atualmente, os instrumentos nacionais mais relevantes em Portugal no apoio às empresas?
4. Agora que falamos noutros países, sobre as políticas públicas e articulação com outros países. Qual deveria ser a forma de execução de programas como o Portugal 2030, PRR ou InvestEU? Tem alguma sugestão que melhorasse o apoio às empresas?
5. E considera que as empresas se sentem ouvidas na definição da política industrial nacional e ou europeia?
6. Doutor Armindo, no início desta chamada falávamos da simplificação administrativa. Quais são os maiores desafios enfrentados pelas empresas nesta articulação nacional? E especificamente com o BPF?
7. Além desta tendência burocrática, que obstáculos identifica ao nível da regulamentação nacional ou europeia?
8. Considera que a política industrial nacional está suficientemente alinhada com os objetivos da UE e com as práticas de outros países europeus?
9. Como imagina o papel do BPF no médio e longo prazo, no contexto de uma economia verde, digital e resiliente?

Bibliografia

- Aiginger, K., & Rodrik, D. (2020). Rebirth of Industrial Policy and an Agenda for the Twenty-First Century. *Journal of Industry, Competition and Trade*, 20(2), 189–207. <https://doi.org/10.1007/s10842-019-00322-3>
- Banco Português de Fomento. (2023). *Relatório e Contas 2022*. Banco Português de Fomento.
https://www.bpfomento.pt/fotos/editor2/comunicados/relatorio_e_contas_2022_banco_portugues_de_fomento.pdf
- Banco Português de Fomento. (2024). *BPF lança hoje as novas Linhas de Garantia BPF InvestEU, no valor de €3,6 mil milhões*.
- Banco Português de Fomento. (2025a). *Fundo de Dívida e Garantias*.
<https://www.bpfomento.pt/pt/pt/institucional/fundos-sob-gestao/fundo-de-divida-e-garantias/>
- Banco Português de Fomento. (2025b). *InvestEU*.
<https://www.bpfomento.pt/pt/pt/investeu/>
- Banco Português de Fomento. (2025c). *Linha de Garantia BPF InvestEU - PME e Small Mid-Caps*. <https://www.bpfomento.pt/pt/catalogo/linha-de-garantia-bpf-investeu-pme-e-small-mid-caps/>
- Banco Português de Fomento. (2025d). *Programa de Venture Capital*.
<https://www.bpfomento.pt/pt/catalogo/programa-de-venture-capital/>
- Banco Português de Fomento. (2025e). *PRR*.
<https://www.bpfomento.pt/pt/prr/#programa-de-recapitalizacao-estrategica>
- Banco Português de Fomento. (2025f). *Relatório e Contas 2024*.
- Banco Português de Fomento. (2025g, April 17). *Banco Português de Fomento aponta metas estratégicas até ao final do ano*.
<https://www.bpfomento.pt/pt/noticias/banco-portugues-de-fomento-aponta-metas-estrategicas-ate-ao-final-do-ano/>

Bauernfeind, S. (2024). *KfW reduces funding needs to EUR 80 billion and strengthens its role as a driving force for digital capital market innovations.*

https://www.kfw.de/About-KfW/Newsroom/Latest-News/Pressemitteilungen-Details_813568.html

Boullenois, C., Kratz, A., & Gormley, L. (2023). *Spread Thin: China's Science and Technology Spending in an Economic Slowdown.* Rhodium Group.

<https://rhg.com/wp-content/uploads/2023/12/Spread-Thin-Chinas-Science-and-Technology-Spending-in-an-Economic-Slowdown.pdf>

Campbell, C. (2025, May 29). The Shift East: How China's EV Boom Powers Its Tech Rise. *Time*. <https://time.com/7288660/shift-east-china-electric-vehicles-economy-technology-trump-tariffs-ai/>

Chang, H. (2021). *Kicking Away the Ladder: Development Strategy in Historical Perspective* (1st ed). Anthem Press.

Chang, H.-J. (2006). *The East Asian Development Experience: The Miracle, the Crisis and the Future.* Zed Books.

Decreto-Lei n.º 63/2020, de 7 de Setembro, Presidência do Conselho de Ministros, Diário da República n.º 174/2020, Série I de 2020-09-07, páginas 2—22 (2020). <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto-lei/63-2020-142124830>

DGAE. (2024, November 19). *Lançamento do Programa Deep2Start.* <https://www.dgae.gov.pt/comunicacao/noticias/lancamento-do-programa-deep2start.aspx>

European Commission. (2020a). *A New Industrial Strategy for Europe.* European Commission.

European Commission. (2020b). *Shaping Europe's Digital Future.* European Commission.

European Commission. (2021). *Annual report on european SMEs 2020/2021.* European Commission.

European Commission. (2024a). *The 2024 Annual Single Market and Competitiveness Report.* EUROPEAN COMMISSION.

- European Commission. (2024b). *The Draghi report on EU competitiveness*. European Commission.
- European Commission. (2025). *A Competitiveness Compass for the EU*. European Commission.
- Fleming, S. (2025, January 24). Transcript: Update from Davos: Can industrial policy really work? *Financial Times*. <https://www.ft.com/content/f651178a-20b1-44c9-b258-ed11bdfb7c97>
- Höpfner, S. (2025). *2024: KfW Capital continued to strengthen the VC ecosystem*. https://www.kfw.de/About-KfW/Newsroom/Latest-News/Pressemitteilungen-Details_841088.html
- IFR. (2024). *Global Robot Density in Factories Doubled in Seven Years*. <https://ifr.org/ifr-press-releases/news/global-robot-density-in-factories-doubled-in-seven-years>
- Indico Capital. (2025). *Our Funds*. <https://www.indicocapital.com/our-funds>
- Juhász, R., Lane, N., & Rodrik, D. (2023). *The New Economics of Industrial Policy* (No. w31538; p. w31538). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w31538>
- Karres, D. (2024). *The digital transformation and promotional bank*. <https://www.kfw.de/About-KfW/F%C3%B6rderauftrag-und-Geschichte/Geschichte-der-KfW/KfW-Jahrzehnte/2020er-Jahre/>
- KfW. (2021). *Promotional mandate and history*. <https://www.kfw.de/About-KfW/F%C3%B6rderauftrag-und-Geschichte/>
- KfW. (2022). *JEFIC - Next level in cooperation between European public development banks*. https://www.kfw-entwicklungsbank.de/About-us/News/News-Details_715264.html
- KfW. (2025a). *75 years of KfW*. <https://www.kfw.de/stories/history-of-kfw/decades/>

- KfW. (2025b). *KfW IPEX-Bank in facts and figures*. <https://www.kfw-ipex-bank.de/International-financing/KfW-IPEX-Bank/About-KfW-IPEX-Bank/Organisation/Zahlen-und-Fakten/>
- Leahy, J., McMorrow, R., & Liu, N. (2025). The lessons from China's dominance in manufacturing. *Financial Times*.
- Letta, E. (2024). *Much More Than A Market*.
- Luttmer, N. (2025). *Financial statements 2024: KfW in a strong position as it enters 2025*. https://www.kfw.de/About-KfW/Newsroom/Latest-News/Pressemitteilungen-Details_844544.html
- Millot, V., & Rawdanowicz, Ł. (2024). *The return of industrial policies: Policy considerations in the current context* (OECD Economic Policy Papers,). OECD Economic Policy Papers,.
- Nair, S. (2022). MADE IN CHINA 2025. OCRASIA. <https://orcasia.org/made-in-china-2025>
- Reuters. (2025). China to set up national venture capital guidance fund, state planner says. *Reuters*. <https://www.reuters.com/world/china/china-set-up-national-venture-capital-guidance-fund-state-planner-says-2025-03-06/>
- Rodrik, D., & Sabel, C. F. (2019). Building a Good Jobs Economy. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3533430>
- Rodrik, D., & Stiglitz, J. (2024). *A New Growth Strategy for Developing Nations*. 14.
- Spanish Presidency Council of the European Union. (2023). *Resilient EU2030: A Roadmap for Strengthening the EU's Resilience and Competitiveness*.
- State Aid SA.55719 (2020/N) – Portugal Banco Português de Fomento, C(2020) 5276 final (2020).
- Stiglitz, J. E. (1993). The Role of the State in Financial Markets. *The World Bank Economic Review*, 7(suppl 1), 19–52. https://doi.org/10.1093/wber/7.suppl_1.19

- Stiglitz, J. E., & Greenwald, B. C. (2015). *Creating a Learning Society: A New Approach to Growth, Development, and Social Progress, Reader's Edition, Reader's Edition*. Columbia University Press.
- Strautz, A. (2025). *DEG presents successful results for the 2024 financial year*.
https://www.deginvest.de/Newsroom/News/Pressemitteilungen-Details_844672-2.html
- Wübbeke, J., Ives, J., Conrad, B., Meissner, M., & Zenglein, M. J. (2016). *MADE IN CHINA 2025 The making of a high-tech superpower and consequences for industrial countries*. Mercator Institute for China Studies.