



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

MESTRADO

**ECONOMIA INTERNACIONAL E ESTUDOS
EUROPEUS**

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

**A IMPORTÂNCIA DO BANCO EUROPEU DE
INVESTIMENTO NO FINANCIAMENTO ÀS ECONOMIAS
DA UNIÃO EUROPEIA: O CASO PORTUGUÊS**

JOEL FILIPE DA CUNHA GONÇALVES

ORIENTAÇÃO:

PROFESSOR DOUTOR JOÃO CARLOS LOPES

SETEMBRO 2014



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

A IMPORTÂNCIA DO BANCO EUROPEU DE INVESTIMENTO NO FINANCIAMENTO ÀS ECONOMIAS DA UNIÃO EUROPEIA: O CASO PORTUGUÊS

Por Joel Filipe da Cunha Gonçalves

Este trabalho insere-se no curso de Mestrado em Economia Internacional e Estudos Europeus e resultou de várias pesquisas realizadas ao longo dos últimos quatro semestres. Nele será apresentado o problema de acesso ao financiamento das pequenas e médias empresas (PMEs) de alguns países europeus, em particular os do sul da zona euro, que resultou da crise financeira mundial desencadeada em 2008. Tendo este problema como pano de fundo, procurar-se-á demonstrar de que forma o Banco Europeu de Investimento juntamente com outras instituições europeias poderão promover o acesso ao financiamento.



RESUMO

As pequenas e médias empresas (PMEs) desempenham um papel importante na economia da União Europeia representando a maior fonte de negócios, de emprego, de promoção da inovação em diversos setores, sendo responsáveis pelo maior contributo do PIB comunitário. Contudo, estas enfrentam um problema sério de acesso a financiamento, existindo diferenciais significativos nos agregados de crédito e nas taxas dos empréstimos praticados entre os estados membros. Neste trabalho, procura-se apresentar a importância das instituições europeias neste cenário de escassez de crédito, com foco para o Banco Europeu de Investimento (BEI) na promoção do financiamento às PME's europeias, dando especial atenção às empresas portuguesas.

Palavras-chave: PMEs, UE, BCE, BEI, FEI, Portugal, acesso financiamento

ABSTRACT

Small and medium enterprises (SMEs) play an important role in the European Union economy representing the largest source of business, employment, promoting innovation in various sectors and therefore are responsible for the largest contribution of European Union GDP. However, they face a serious problem of finance access, denoting whether significant differences in credit aggregates and practiced loans rates between member states. This paper seeks to present the importance of the European institutions in this credit crunch scenario, with focus to the European Investment Bank (EIB) in the promotion of financing to European SME's, giving special attention to Portuguese companies.

Key-words: SMEs, EU, ECB, EIB, EIF, Portugal, Finance Access



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

Agradecimentos

É com muito apreço que agradeço a todas as pessoas que contribuíram, ainda que de forma simbólica, para a elaboração deste trabalho, em especial:

Ao Prof. João Carlos Lopes, que se disponibilizou e se empenhou em me auxiliar, pela assistência prestada desde a definição do tema até às últimas correções e também pela simpatia reveladora de uma qualidade humana excepcional;

À minha mãe que tantas vezes teve que suportar a minha falta de paciência e a má disposição fruto da exigência desta dissertação. O seu amparo e compreensão ajudaram-me a fortalecer a minha força de vontade;

Aos meus camaradas da Base Aérea N.º 1, particularmente ao Alferes Gonçalo Pombo, que dispensou algum do seu tempo para me apoiar;

À Sra. Ana Monteiro, pelo contributo que deu para à concretização da secção relativa à análise do caso português; e

Aos meus familiares e amigos que nestes últimos meses compreenderam a razão principal da minha ausência e que sempre me deram alento para avançar...

“O caminho com menos obstáculos é o caminho do perdedor”

Wells, Henry



ÍNDICE

Lista de Abreviaturas.....	i
Lista de Figuras	ii
Lista de Gráficos.....	iii
1. Introdução.....	1
2. Enquadramento teórico.....	2
2.1 A Importância do investimento para o crescimento e o emprego.....	3
2.1.1 Modelo de Solow	3
2.1.2 Modelos de Crescimento endógeno.....	5
2.1.3 O multiplicador Keynesiano	6
2.2 A Falhas de mercado ao nível do financiamento.....	10
2.3 Fragmentação Bancária.....	12
3. Apoios do BEI às PME's	20
3.1 Quadro Financeiro Plurianual 2007 – 2013.....	21
3.2 Panorama atual, condições de acesso e montantes financeiros globais.....	23
3.3 Outras opções que permitirão às PME's terem acesso ao financiamento.....	25
3.4 Futuro, Europa 2020	28
4. Análise do caso português	31
4.1 Listagem de apoios	32
4.2 Impacto micro/macro (sectorial).....	35
5. Conclusões.....	36
Referências bibliográficas	38

Lista de Abreviaturas

- AAC: Análise Anual do Crescimento
- BCE: Banco Central Europeu
- BEI: Banco Europeu de Investimento
- BES: Banco Espírito Santo
- BPI: Banco Português de Investimento
- CDS: Credit Default Swap
- CIP: Programa de Competitividade e Inovação
- COSME: Programa de Competitividade das PMEs
- CRD: Diretiva de Requisitos de Capital
- CRR: Regulamento de Requisitos de Capital
- DMIF: Diretiva para Mercados de Instrumentos Financeiros
- EIP: Programa de Empreendedorismo e Inovação
- FCGM: Fundo de Contra-Garantia Mútuo
- FGS: Financiamento para Regime de Crescimento
- FLS: Financiamento para Esquema de Empréstimo
- GIF: PME Inovadora de Elevado Crescimento
- IFM: Instituições Financeiras Monetárias
- JESSICA: Apoio Europeu Conjunto para o Investimento Sustentável em Áreas Urbanas
- LTRO: Operações de Refinanciamento a Longo-Prazo
- MMF: Quadro Financeiro Plurianual
- OCDE: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
- PIB: Produto Interno Bruto
- PMEs: Pequenas e Médias Empresas
- PVCi: Portugal Venture Capital initiative

RSI: Instrumento de Partilha de Risco

SBA: Small Business Act

SMEG: Mecanismo de Garantia a Favor das PME's

SRM: Mecanismo de Resolução Único

SSM: Mecanismo de Supervisão Único

UE: União Europeia

Lista de figuras

Figura 1: Taxa de crescimento anual de empréstimos a outros residentes na zona-euro (sector privado não financeiro) fornecidos por IFM's da zona-euro (em percentagem)

Figura 2: Mudança nas participações bancárias transfronteiriças, 2008Q-2012Q4 (em percentagem do PIB do outro país)

Figura 3: PME's em Portugal – Dados Básicos

Lista de Gráficos

Gráfico 1: Taxas de juros de empréstimos e crescimento do investimento 2007-2012

Gráfico 2: Mudanças nas taxas de juros de empréstimo de maio de 2010 a dezembro de 2012 (em pontos base)

Gráfico 3: Coeficiente de correlação entre a dívida soberana e taxas de juros de empréstimos bancários e títulos de dívida

Gráfico 4: Disposição dos bancos para conceder empréstimos e taxas de juros sobre empréstimos (< 1 milhão de EUR) a sociedades não financeiras (de abril até setembro de 2012)

Gráfico 5: As taxas de juro de depósitos (novos negócios) com prazo até um ano (famílias)

Gráfico 6: Taxas de juro de empréstimos e solidez financeira 2012

Gráfico 7: Empréstimos do BEI em Portugal entre 2008 e 2012 por setor (em milhões de EUR)

Gráfico 8: Financiamentos do BEI por setor em Portugal em 2013 (em milhões de EUR)

1. Introdução

Este trabalho insere-se no curso de Mestrado em Economia Internacional e Estudos Europeus e resultou de várias pesquisas que se realizaram ao longo dos últimos quatro semestres. Nele será apresentado um problema importante que adveio da crise financeira mundial desencadeada em 2008, que consiste no acesso ao financiamento das pequenas e médias empresas (PMEs), que atualmente continua a afetar alguns países europeus, em particular os do sul da zona euro.

As PMEs possuem o papel de maior relevo no panorama empresarial europeu, sendo importantes fontes de inovação e de emprego para a economia, e as que mais contribuem para o crescimento do PIB. A sua importância em Portugal enquanto fontes de rendimento é ainda mais significativa do que na maior parte dos países da União, sendo responsáveis por cerca de 78,6% do emprego e 68,4% do valor acrescentado (SBA Fact Sheet - 2013). As dificuldades que essas firmas têm vindo a enfrentar tornam a análise das políticas voltadas para apoiar esses agentes um campo de estudo interessante e relevante para a sociedade.

Possíveis falhas de mercado, o alto índice de desemprego e o potencial risco de agravamento da situação económica que podem representar para a Europa, fazem com que a necessidade de concessão de financiamento às PMEs, se torne uma prioridade.

Até agora, os vários programas europeus de financiamento aplicados às PMEs atingiram apenas uma pequena amostra. O acesso ao financiamento para as PMEs, especialmente nos países membros da zona sul do euro, tem-se deteriorado e, apesar do aumento dessas iniciativas europeias, a intensificação dos recursos alocados, embora sejam certamente benéficos, são improváveis que alcancem um grande avanço.

Se não se proceder à reparação dos balanços dos bancos e não existir retoma no crescimento económico, as iniciativas orientadas para ajudar as PME's a terem acesso ao financiamento terão um sucesso limitado.

Neste trabalho, dividido em três partes, serão analisadas as iniciativas tomadas e outras que poderão ser aplicadas no que concerne ao financiamento e à concessão de crédito por uma importante instituição europeia, o Banco Europeu de Investimento e pela sua congénere, o Fundo Europeu de Investimento, e ainda, embora de uma forma residual, pelo Banco Central Europeu. No primeiro capítulo será efectuado um enquadramento teórico onde serão abordados alguns conceitos referentes à importância do investimento, falhas de mercado e fragmentação bancária ao nível do financiamento. Depois serão expostos os apoios do BEI já implementados, fazendo ainda uma enumeração de outros que poderão ser uma mais-valia para as economias da UE, e posteriormente serão apresentadas algumas iniciativas Europeias que visam alcançar os objetivos da estratégia Europa 2020. Por fim será abordada a situação portuguesa.

Para realizar este trabalho foram utilizadas diversas fontes, em especial estudos desenvolvidos pelas próprias agências europeias e também documentos de outras instituições. Para além disso, foram usados artigos e outros estudos relevantes ao tema.

2. Enquadramento teórico

O estudo dos caminhos de crescimento vivenciados por países que têm níveis de desenvolvimento económico e social bastante distintos, continua a ter um papel importante para a análise e compreensão do panorama económico mundial. Neste primeiro capítulo serão apresentadas de maneira resumida algumas das principais teorias sobre o crescimento económico de forma a facilitar a assimilação das questões a serem trabalhadas nos capítulos seguintes.

Um dos objetos de estudo mais importantes para os economistas tem a ver com o crescimento económico. O desenvolvimento e a acumulação de riqueza dos indivíduos e das sociedades foram temas centrais para a análise económica desde o seu nascimento enquanto ciência. Embora o objetivo deste trabalho não seja discutir as diversas teorias do crescimento e as suas aplicações, torna-se necessária uma breve apresentação de algumas linhas do pensamento económico em torno dessa questão.

2.1 A importância do investimento para o crescimento e o emprego

A macroeconomia desenvolveu ao longo dos anos diferentes métodos para tentar compreender os processos que implicaram desenvolvimentos tão distintos entre os países. Entre os modelos de crescimento económico mais conhecidos, podemos destacar os modelos de crescimento exógeno (como o modelo de Solow, 1956) e endógeno (Lucas (1988), Romer (1986, 1990), entre outros). Como não há aqui a intenção de se desenvolver uma longa discussão teórica em relação à aplicabilidade desses modelos, tentar-se-á apresentá-los de uma maneira clara e sintetizada.

2.1.1 Modelo de Solow

O modelo de Solow é um modelo de crescimento económico relativamente simples que destaca o papel da acumulação do capital como fonte de geração de riqueza e crescimento. Como (Mankiw et al, 1995) exemplificaram, esse modelo desenvolve-se a partir da seguinte função de produção:

$$(1) Y = F(K, AL)$$

Tendo-se que Y equivale ao produto, K ao capital, L ao trabalho e A ao nível de tecnologia. O aumento do *stock* de capital da economia (\dot{k}) vai depender da relação entre taxa de poupança (s) - onde k é a dotação de capital por trabalhador, K/L -, da taxa de crescimento populacional (n), dos avanços tecnológicos (g) e da depreciação média do *stock* de capital (δ), todas elas - s , n , g e δ - são consideradas exógenas ao modelo e são

variáveis em intensidade de trabalho. Ao se assumir rendimentos de escala constantes têm-se¹:

$$(2) y = f(k)$$

$$(3) \dot{k} = sf(k) - (n + g + \delta)k$$

Nesse modelo, a economia de um país tenderia a alcançar o chamado estado estacionário ($\dot{k} = 0$), onde a taxa de crescimento de rendimento *per capita* dependeria da taxa de desenvolvimento tecnológico. O nível de rendimento seria determinado positivamente pela taxa de poupança e negativamente pela de crescimento populacional (Mankiw et al, 1995).

De notar também a importância do investimento para o crescimento na fase de transição para o estado estacionário, pois contribui para o aumento do *stock* de capital. Assim, quando o *stock* de capital por trabalhador é inferior ao nível de estado estacionário (k'), o investimento é superior às depreciações, logo: o *stock* de capital por trabalhador aumenta e conseqüentemente o produto *per capita* também aumenta². A partir do momento em que a economia chega ao estado estacionário, o crescimento é determinado apenas pela taxa de progresso técnico (Burda & Wyplosz, 2013).

Uma das principais contribuições do modelo de Solow está no fato de que ele prevê que os países poderão apresentar taxas de crescimento divergentes a depender de quão próximos/distantes estejam em relação ao seu estado estacionário. É necessário sublinhar que o modelo não prevê necessariamente a convergência entre as economias de países distintos, cada país converge para o seu próprio estado estacionário.

¹ A equação fundamental do crescimento econômico neoclássico diz-nos que a variação no capital por trabalhador $[(\partial k/\partial t)]$ é determinada, a cada período de tempo (t) por dois termos:

- (i) $sf(k) = (s.y)$, que não é mais do que a poupança por trabalhador e, desde que neste modelo a poupança é automaticamente transformada em investimento, ela pode ser também interpretada como sendo o fluxo de investimento por trabalhador;
- (ii) o segundo termo $[(n+g+\delta)k]$ - é o montante de investimento que seria necessário para manter a relação capital-trabalho constante, dado que a força de trabalho cresce a uma taxa proporcional [e exógena] n , isto é, a extensão do capital e o capital deprecia-se a uma taxa δ .

² Uma situação inversa poderá também acontecer quando o *stock* de capital por trabalhador é superior ao nível de estado estacionário.

Atendendo a que a tecnologia é considerada como dada, esse modelo é um modelo de crescimento exógeno. Essa característica do modelo foi apontada como uma das suas principais deficiências, uma vez que a longo prazo a taxa de crescimento do país dependeria de uma variável que não está contida no sistema elaborado por Solow (Barro & Sala-i-Martin, 2004).

Embora o modelo de Solow tenha sido um marco para o desenvolvimento da teoria neoclássica do crescimento, ele sofreu algumas críticas em especial relacionadas a qualidade das suas previsões quando comparadas com o que foi observado empiricamente. Mankiw, Romer & Weil (1992), propuseram a ampliação do conceito de capital, abarcando agora também o capital humano, como uma maneira de ampliar a capacidade explicativa do modelo com algum sucesso.

2.1.2 Modelos de crescimento endógeno

Um dos problemas com o modelo de crescimento exógeno deve-se ao fato da incapacidade deste explicar a continuidade do crescimento nos diferentes países, uma vez que, caso a economia alcançasse o estado estacionário, a sua taxa de crescimento passaria a deixar de depender do nível de poupança da economia, ao contrário do que se poderia observar em alguns modelos de crescimento endógeno. Ao alterar alguns pressupostos do modelo de crescimento de Solow, pode-se chegar a um modelo em que a taxa de poupança poderia em tese resultar num crescimento contínuo (Mankiw et al, 1995, & Romer, 1994).

Nesse tipo de modelo torna-se necessária a distinção entre os conceitos de conhecimento e de capital humano. O primeiro refere-se a produção do conhecimento *per si*, enquanto o segundo está ligado à transmissão desse conhecimento aos trabalhadores e ao treino adquirido por estes. Como não há, em princípio, limites à

expansão do conhecimento, poderia ter-se em tese uma taxa de crescimento económico positiva a longo prazo (Mankiw et al, 1995, & Marques, 2011).

Essa ausência de rendimentos decrescentes à medida que a economia se vai desenvolvendo explicaria a manutenção de taxas positivas de crescimento ao longo do tempo. Essa inovação conceptual poderia explicar a experiência de algumas economias que não se enquadram na situação apresentada pelos modelos de crescimento exógeno. Portanto, nestes modelos o Investimento é sempre importante se contribuir para aumentar a disponibilidade do fator (ou fatores) associado(s) aos rendimentos crescentes à escala (capital físico; capital humano; Investigação e Desenvolvimento).

2.1.3 O multiplicador keynesiano

O exame da relação entre o investimento e a poupança foi desenvolvido a partir de alguns princípios elaborados por Keynes na sua Teoria Geral e que culminou com a síntese Neo-clássica e o modelo IS-LM. Nesse modelo, a poupança tem um papel determinante no nível do investimento. A apresentação desse modelo será feita através do desenvolvimento de equações como apresentado por Blanchard et al (2010) e culminará com a definição do multiplicador keynesiano.

A poupança individual pode ser definida como igual ao rendimento disponível (Y_d) menos os gastos com o consumo (C) como indica a equação 4, ou como a diferença entre renda (Y), impostos (T) e consumo (C) somando à diferença das exportações líquidas (equação 5):

$$(4) S = Y_d - C \text{ ou } (5) S = Y - T - C + (Ex - Im)$$

Já a poupança pública pode ser definida pela diferença entre impostos (T) e os gastos do governo (G). Ao se considerar o equilíbrio no mercado de bens e serviços como definido pela igualdade entre produção e a procura, sendo a procura definida pela soma do consumo (C), investimento (I) e gastos do governo (G), tem-se o esquema seguinte:

$$(6) Y = C + I + G$$

Ao manipular-se algumas variáveis, chega-se ao resultado seguinte: $I = S + (T - G)$, que implica a igualdade entre o investimento e a poupança pública e privada. Essa equação expressa a situação que se verifica quando a economia no mercado de bens e serviços se encontra em equilíbrio.

Procedendo à modelização do setor externo considerando algumas hipóteses de simplificação como: a não variação do nível de preços do exterior (atendendo a que o nível interno de preços também não varia), a não variação do índice de taxas de câmbio, a não observância de competitividade e o rendimento do resto do mundo a permanecer constante. Verifica-se então as seguintes alterações:

$$(7) D = C + I + G + Ex - Im$$

Assim sendo, o modelo Keynesiano em economia aberta com Estado na sua forma estrutural pode ser expresso da seguinte forma:

$$(8) \left\{ \begin{array}{l} D = C + I + G + Ex - Im \\ C = \bar{C} + c.Y_d \\ Y_d = Y - T + TR \\ I^{Priv} = \bar{I}^{Priv} \\ Y = D \\ I = I^{Priv} + I^{Publ} \\ G = \bar{G} \\ TR = \bar{TR} \\ I^{Publ} = \bar{I}^{Publ} \\ T = \bar{T} + t.Y \\ Ex = \bar{Ex} \\ Im = \bar{Im} + m.Y \end{array} \right.$$

Os agentes não residentes também têm intenções de aquisição (despesa) em bens e serviços produzidos pelos residentes, a preços constantes do ano base – as exportações da nossa economia ($Ex = \bar{Ex}$). Os agentes residentes têm intenções de aquisição (despesa) em bens e serviços produzidos pelos não residentes, a preços constantes do ano base – as importações da nossa economia ($Im = \bar{Im}$).

Se desenvolver um pouco mais, chega-se à forma reduzida para o produto de equilíbrio³:

$$(9) Y = \frac{\bar{C} + \bar{I}^{Priv} + \bar{I}^{Publ} + \bar{G} + \bar{Ex} - \bar{Im} + c.(TR - \bar{T})}{1 - c.(1 - t) + m}$$

O efeito de uma pequena variação do consumo público sobre o produto de equilíbrio

$\left(\frac{\partial Y}{\partial \bar{G}}\right)$ é dado por:

$$(10) \frac{\partial Y}{\partial \bar{G}} = \frac{1}{1 - c.(1 - t) + m} > 0 \quad , \text{ porque } 0 < c.(1 - t) < 1.$$

Quanto maior o valor da propensão marginal a importar (m), menor será o efeito multiplicador do consumo público sobre o produto de equilíbrio. Contudo, nada garante que o multiplicador seja superior a 1 porque não se sabe se $1 - c.(1 - t) + m < 1$.

O multiplicador keynesiano, representado pela expressão $\left(\frac{1}{1 - c.(1 - t) + m}\right)$, indica que um acréscimo na procura num dado valor, resultaria em aumentos na produção, mas não necessariamente no montante em que aumentam as exportações (autónomas). Assim, o multiplicador das exportações (autónomas) será inferior a 1, se a propensão marginal a importar for suficientemente elevada. Verifica-se então que quando aumentam as exportações (autónomas), aumenta a despesa interna (D) e para que haja equilíbrio, tem de existir um aumento do produto (Y), que por sua vez gera um aumento do rendimento disponível das famílias (Y_d), que conseqüentemente origina um aumento do consumo privado (C), culminando num aumento das importações (Im). Note-se que parte do estímulo inicial perde-se para fora da economia.

³ Onde (\bar{TR}) representa as intenções de despesa do Estado em transferências para as famílias – a preços constantes do ano base, (c) corresponde à propensão marginal a consumir, e (t) à taxa marginal de imposto.

Este modelo, apresenta ainda propriedades como o multiplicador do consumo público ser igual ao multiplicador do investimento público, do investimento privado, ou do consumo autónomo, ou das exportações autónomas:

$$(11) \quad \frac{\partial Y}{\partial \bar{G}} = \frac{\partial Y}{\partial I^{Publ}} = \frac{\partial Y}{\partial I^{Priv}} = \frac{\partial Y}{\partial \bar{C}} = \frac{\partial Y}{\partial \bar{Ex}} = \frac{1}{1-c.(1-t)+m}$$

Estes multiplicadores são tanto maiores quanto: maior for a propensão marginal a consumir (c); menor for a taxa marginal de imposto (t) (“fuga fiscal”); e menor for a propensão marginal a importar (m) (“fuga externa”).

O multiplicador das importações autónomas é igual ao simétrico do multiplicador das exportações autónomas:

$$(12) \quad \frac{\partial Y}{\partial I^m} = - \frac{1}{1-c.(1-t)+m} = - \frac{\partial Y}{\partial \bar{Ex}} < 0$$

Isto deve-se ao fato de as importações serem “exportações líquidas negativas”.

Para o Modelo Keynesiano ficar completo tem que se introduzir o Mercado Monetário. Só então se obtém o chamado Modelo IS/LM.

Uma política voltada para a expansão da procura, poderia ocasionar assim uma espiral de crescimento ao levar ao aumento da produção e conseqüentemente da utilização dos fatores produtivos que acabariam por alimentar ainda mais esse crescimento.

O desenvolvimento da teoria keynesiana levou a uma popularização da ideia do Estado enquanto agente investidor na economia e as soluções propostas por essa corrente económica influenciaram a criação das políticas de vários países no combate às recessões económicas. Embora existam ainda muitas dúvidas em relação a atual eficácia das recomendações comuns a essa corrente, a teoria keynesiana tem vindo a ganhar alguma popularidade com o agravamento da crise europeia.

É preciso sublinhar que nos modelos aqui apresentados o investimento desempenha um papel importante enquanto motor da economia. É o avanço tecnológico quem

determinará a taxa de crescimento (no longo prazo) no modelo de Solow, é o fator capital (humano e físico) que permitirá a manutenção de uma taxa de crescimento positiva, e no modelo de Keynes, a ação do Estado enquanto investidor e através do mecanismo do multiplicador, é que poderá proteger a economia dos efeitos mais imediatos e nefastos de uma crise. A análise do fator investimento num país pode ser, portanto, muito importante para avaliar o seu ambiente económico e fazer algumas inferências sobre oportunidades futuras.

2.2 Falhas do mercado ao nível do financiamento

Na área de acesso ao financiamento das PME's, muitas vezes verificam-se imperfeições de mercado, falhas que se repercutem em efeitos temporários ou em deficiências estruturais fundamentais. Para identificar e analisar estas questões, uma avaliação do acesso ao financiamento das PME's poderá ser uma solução para este problema. O objetivo dessa avaliação consistiria em identificar e, se, quando possível quantificar as falhas de mercado ou situações de investimento abaixo do ideal e as necessidades de investimento (Kraemer-Eis & Lang 2014).

Mas como se poderá saber se existe uma falha de mercado ao nível do financiamento? Muitas pesquisas na área de falhas de financiamento argumentam que, com base na "economia do *laissez-faire*" a oferta é sempre igual a procura fazendo assim com que o conceito de "lacuna de mercado" seja em si irrelevante. Por outro lado, alguns economistas são da opinião mais próxima da realidade de um mercado imperfeito, a literatura económica discute frequentemente que, na área de acesso ao financiamento para as PME's uma imperfeição/falha de mercado está presente como sendo uma questão estrutural fundamental. As razões para esta falha de mercado referem-se à quantidade inadequada de capital (dívida ou capital próprio) e às inadequações do lado da procura. Esta falha de mercado baseia-se principalmente em informação assimétrica (no caso da

dívida: lacuna de informação entre credor e devedor), combinada com a incerteza, o que provoca problemas de agência que afetam o comportamento dos fornecedores de dívida (Akerlof, 1970; Stiglitz & Weiss, 1981; e Pratt, 1985).

Em linha com esta argumentação, a Comissão Europeia (2005) descreveu um défice de financiamento como "uma situação em que as empresas merecedoras de financiamento não podem obtê-lo devido a imperfeições do mercado". Por conseguinte, a identificação de uma fraqueza do mercado pode ser vista como uma indicação de que existe uma lacuna de financiamento. Contudo, segundo Kraemer-Eis & Lang (2014) deve-se ter em mente que o Tribunal de Contas Europeu (2012a) afirmou recentemente uma posição mais cautelosa em relação ao uso de instrumentos financeiros, tendo em conta na altura o Quadro Estratégico Comum proposto para a futura Política de Coesão: "Artigo 32 [Nota dos autores: artigo 37º do regulamento adotado], que prevê que uma intervenção pode ser justificada não só por falhas de mercado, mas também em 'situações de investimento insuficiente'. Sem mais precisão, isto poderia levar a um apoio para os instrumentos financeiros mal justificado. As circunstâncias em que os instrumentos financeiros de apoio da UE poderão estar disponíveis devem ser definidas mais criteriosamente no projecto de regulamento geral".

O acesso ao financiamento é vital para a criação, crescimento e a sobrevivência das PMEs. A literatura económica sobre as recuperações dos *creditless* muitas vezes é otimista (como muitas vezes se provou empiricamente que estas recuperações levam a um crescimento forte do PIB). No entanto, isto é particularmente válido para os países com rendimentos baixos. Países com rendimentos altos têm normalmente níveis mais elevados de desenvolvimento financeiro e dependem, por exemplo na Europa, fortemente de empréstimos bancários. Além disso, na Europa, normalmente a retirada

de empréstimos bancários não podem ser substituídos pela emissão de títulos de dívida e isso é especialmente válido para as PME's (Darvas, 2013).

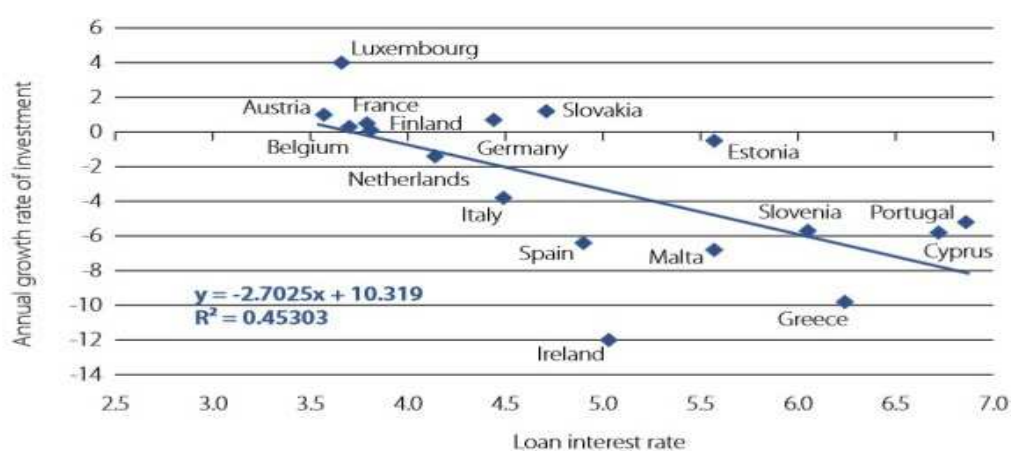
Segundo a OCDE (2006), "nos principais países da OCDE [...] nenhuma lacuna financeira generalizada pode ser identificada" no que respeita a empréstimos às PME's. No entanto, podem existir diferenças em partes específicas dos mercados de financiamento às PME's, portanto, estes mercados "individuais" têm, por isso que ser analisados. Normalmente, o tamanho e a idade estão relacionados com um grau crescente de acesso ao financiamento das empresas (por exemplo, Kuntchev et al, 2013). Sem um registo histórico, sem uma relação de longa data com um financiador, e com pouco capital ou garantias, as empresas jovens raramente têm um tempo fácil para encontrar os fundos de que necessitam para crescer. Em tempos de crise, tipicamente as PME's encontram muitas dificuldades em alcançar capital. Os últimos cinco anos não foram excepção. Embora as perspectivas económicas globais tenham melhorado gradualmente desde 2009, a recuperação para as pequenas empresas tem tardado, e o acesso ao financiamento continua a ser um problema premente para as PME's (Pelly & Kraemer-Eis, 2012).

2.3 Fragmentação Bancária

Desde a introdução do euro, a integração financeira tem aumentado acentuadamente em todos os segmentos de atividade financeira. No entanto, nos últimos anos, os mercados financeiros europeus fragmentaram-se ao longo das fronteiras nacionais, com os bancos e os governos dos países em dificuldades a serem atormentados num ciclo vicioso, e os fluxos financeiros dos países "saudáveis" da zona euro, a viverem uma situação inversa. Nesta secção, apresentamos provas de que desde a eclosão da crise financeira, a reversão no processo de integração dos mercados financeiros está a prejudicar o crescimento do investimento por causa do aumento das taxas de juro.

Um dos principais efeitos da integração Financeira e do desenvolvimento do investimento consiste na redução das taxas de juros e, conseqüentemente, o custo de utilização do capital. Como resultado inverso, a redução da integração financeira nos anos de crise deveria ter sido prejudicial ao crescimento nos países periféricos. O Gráfico 1 mostra uma relação altamente sugestiva entre as taxas dos empréstimos bancários (crédito ao setor não financeiro, de menos de 1 milhão de EUR) e o crescimento do investimento durante a crise (EIB, 2013a).

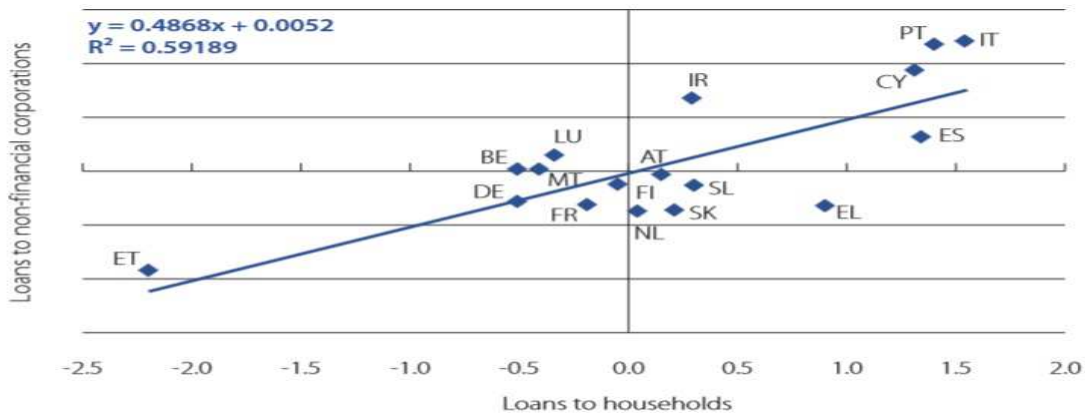
Gráfico 1: Taxas de juros de empréstimos e crescimento do investimento 2007-2012



Fonte: BCE & Eurostat

Dada a relação negativa entre o crescimento do investimento e as taxas de juros de empréstimo, a crescente divergência no custo de financiamento que ocorreu no período de crise tem sido um fator relevante para explicar o comportamento diferente do investimento de vários países europeus. Conforme indica o Gráfico 2, desde o início da crise da dívida soberana (maio de 2010), as taxas de juros aumentaram muito na concessão de empréstimos a sociedades não financeiras e famílias nos países em dificuldades (com exceção da Grécia e Eslovénia), fenómeno que contrasta com o declínio que vem ocorrendo nos outros países (BEI, 2013a).

Gráfico 2: Mudanças nas taxas de juros de empréstimo de maio de 2010 a dezembro de 2012 (em pontos base)



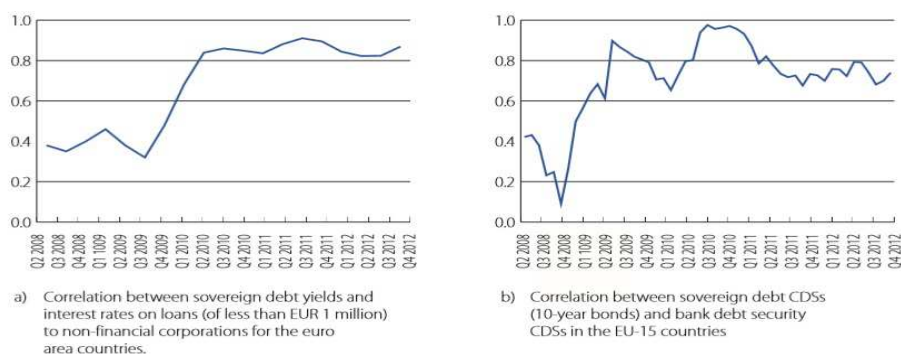
Fonte: BCE

Guevara et al (EIB, 2013a), apresentam vários fatores que podem explicar o aumento da variação nas taxas de juros de empréstimo entre os países desde o início da crise:

- a) *O aumento da variação dos rendimentos da dívida soberana, devido a prémios de risco mais elevados em alguns países*

Conforme indica o Gráfico 3-a), existe uma relação positiva clara entre os rendimentos da dívida soberana e as taxas de juro dos empréstimos bancários. Especificamente, a taxa de juros sobre os empréstimos de menos de 1 milhão de EUR para as sociedades não financeiras em novos negócios é positivamente correlacionada com o rendimento dos títulos do governo (a 10 anos). Isto implica que os países mais afetados pela crise da dívida soberana sofreram os maiores aumentos nas taxas de juros de empréstimo. Usando dados trimestrais a partir 2008 a 2012, o coeficiente de correlação para cada um dos trimestres varia entre um valor mínimo de 0,32 no terceiro trimestre de 2009 a um máximo de 0,91 no terceiro trimestre de 2012, com um valor médio de 0,86 desde o início da crise da dívida soberana. Consequentemente, o aumento da variação dos rendimentos da dívida soberana entre os países resultou num aumento na variação das taxas de juros dos empréstimos.

Gráfico 3: Coeficiente de correlação entre a dívida soberana e taxas de juros de empréstimos bancários e títulos de dívida



Note: The countries included to estimate figure a) are Belgium, Germany, Estonia, Ireland, Greece, Spain, France, Italia, Cyprus, Luxembourg, Malta, the Netherlands, Austria, Portugal, Slovenia, Slovakia and Finland. Figure b) shows the correlation coefficient between the CDSs of the 10-year government bonds and the average CDS of debt securities of all banks in the country. The countries included are Austria, Belgium, Denmark, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, the Netherlands, Portugal, Spain, Sweden and the United Kingdom

Fonte: BCE, Reuters e cálculos de elaboração própria

Em resposta a este problema, a Comissão Europeia levou a cabo uma série de iniciativas para criar um setor financeiro mais seguro e mais sólido para o mercado único. Estas iniciativas, que incluem requisitos prudenciais mais fortes para os bancos, a melhoria da proteção dos depositantes e as regras para gestão de bancos falidos, formam um conjunto único de regras para todos os agentes financeiros nos 28 Estados-Membros da UE. O conjunto único de regras é a base sobre a qual a União Bancária se constrói. É por isso que, com base no roteiro da Comissão Europeia para a criação da União Bancária, as instituições da UE concordaram em estabelecer um Mecanismo de Supervisão Único (SSM) e um Mecanismo de Resolução Único (SRM), ambos acompanhados por legislação própria - *The single rulebook* - que o qual todas as instituições financeiras da UE devem cumprir⁴ (Comissão Europeia, 2014).

O Gráfico 3-b), mostra que o prémio de risco do país também afeta a credibilidade percebida dos bancos. A correlação entre o *Crédit Default Swap* (CDS) sobre a dívida soberana e dívida bancária é elevada a uma média de 0,7 para o período. Esta correlação atingiu um mínimo apenas após o colapso do Lehman Brothers, mas com o início da

⁴ A União Bancária aplica-se aos países da zona-euro. Os países fora da zona-euro também podem participar.

crise da dívida na primavera de 2010, chegou a quase 1,0. Desde então, a correlação estabilizou-se em torno de 0,7 - 0,8. No final do 2011/princípio de 2012, os efeitos de contágio caíram para níveis antes da crise. Assim, o aumento dos prémios de risco da dívida soberana também se traduziu num aumento nos prémios de risco sobre os passivos bancários, e vice-versa.

b) A disposição dos bancos para fornecer empréstimos

Depois de uma fase de expansão do crédito generalizada na economia europeia até meados de 2007, a crise financeira levou a uma nova era em que houve uma forte queda na taxa de crescimento do crédito bancário. Isso pode ser atribuído a uma queda na procura (com a queda do investimento associado ao ciclo de negócios, o surgimento de excesso de capacidade, etc.), mas também se deve a fatores do lado da oferta. Como consequência, verificou-se um acesso mais restrito aos bancos para financiar os mercados e uma queda no apetite do risco, que se traduz em maiores taxas de juros sobre os empréstimos bancários.

Como mostra a Figura 1, ao longo do período 2000-2007, o crédito de Instituições Financeiras Monetárias (IFM) da zona-euro a outros residentes na zona-euro (sector privado não financeiro) cresceu a uma taxa média anual de 9,5 por cento, o que atingiu valores próximos ou mesmo acima de 30 por cento na Grécia, Espanha e Irlanda. Por outro lado, de 2008 a 2012, a taxa de crescimento anual caiu para 1,8, com valores negativos na Irlanda, Espanha e Bélgica. Nestes anos de crise, a taxa média de crescimento anual vem caindo continuamente situando-se em -1,1 por cento em 2012. Em 2012, a taxa foi negativa em 8 dos 17 países da zona do euro; a queda dos empréstimos bancários foi particularmente forte na Espanha (-9,8 por cento), Luxemburgo (-8,6 por cento), Grécia (-8 por cento) e Portugal (-6,8 por cento), (BEI, 2013a e BCE, 2012).

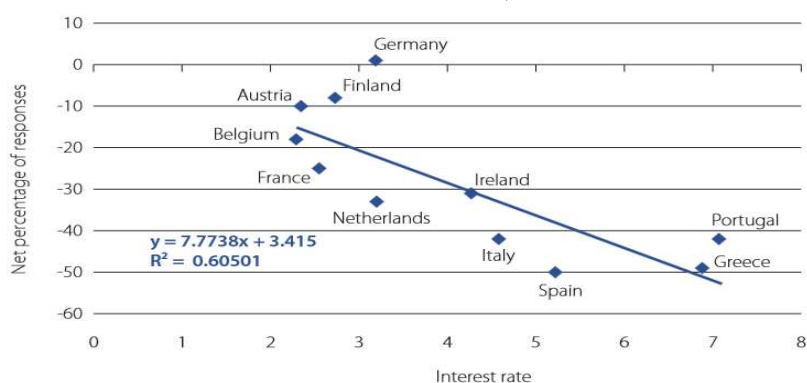
Figura 1: Taxa de crescimento anual de empréstimos a outros residentes na zona-euro (sector privado não financeiro) fornecidos por IFM's da zona-euro (em percentagem)

	2000-2007	2008-2012	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012
Austria	6.9	3.3	10.8	-0.5	2.7	2.4	0.5
Belgium	8.2	-2.2	-0.5	-5.3	-2.0	-2.1	-1.4
Cyprus	-	14.3	31.2	8.6	6.7	7.6	4.9
Estonia	-	-	-	-5.1	-5.4	-4.3	-0.7
Finland	15.5	7.5	11.7	0.6	5.4	8.3	7.0
France	10.1	3.7	7.0	-0.7	6.0	3.7	1.4
Germany	1.2	1.5	4.8	-0.4	-0.1	2.3	0.7
Greece	29.8	5.0	9.7	-3.4	32.6	-3.4	-8.0
Ireland	32.3	-7.1	-0.9	-8.6	-20.2	-7.5	-3.2
Italy	9.9	3.7	5.0	1.8	8.1	1.4	0.9
Luxembourg	9.9	0.3	11.8	-5.6	3.3	2.0	-8.6
Malta	-	7.4	23.7	-1.1	4.3	3.1	4.0
Netherlands	10.0	3.1	3.9	5.5	-2.8	3.9	4.1
Portugal	9.7	0.3	9.0	3.3	0.2	-3.5	-6.8
Slovakia	-	2.8	18.3	2.3	2.5	-2.5	-5.7
Slovenia	-	7.4	16.3	0.7	5.0	8.5	2.9
Spain	30.7	-1.5	6.5	-1.5	0.8	-3.1	-9.8
Euro area	9.5	1.8	6.2	0.1	2.3	1.2	-1.1

Fonte: BCE

Koetter & Wedow (2010) explicam-nos que um indicador de aversão ao risco dos bancos pode ser derivado a partir dos resultados do exame das PME. Se olharmos para o exame mais recente, referente ao período de abril a setembro de 2012, vemos que nos países onde a disposição a emprestar se deteriorou mais, as taxas de juros para empréstimos foram mais elevadas (ver Gráfico 4).

Gráfico 4: Disposição dos bancos para conceder empréstimos e taxas de juros sobre empréstimos (< 1 milhão de EUR) a sociedades não financeiras (de abril até setembro de 2012)



Note: Net percentage of responses is the difference between the percentages of firms responding that the willingness of banks to provide a loan has increased, improved or will improve minus the percentage of banks responding that the willingness has decreased, deteriorated or will deteriorate.

Fonte: elaboração própria com base nos cálculos do BCE

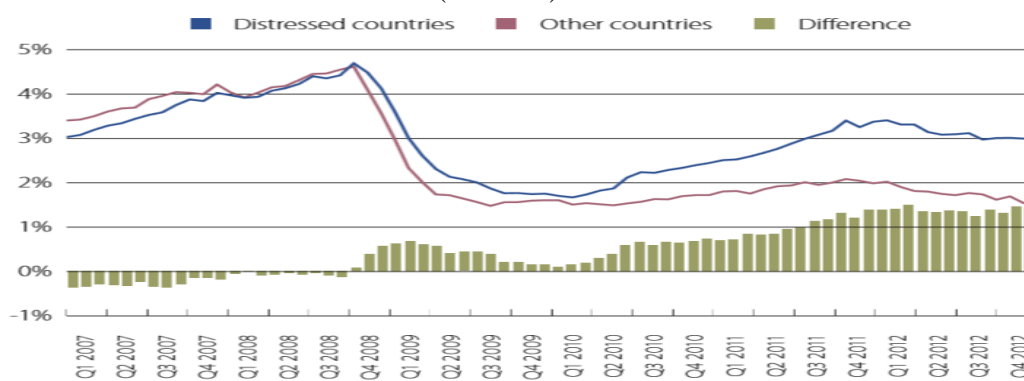
c) Restrições ao acesso aos mercados de financiamento grossistas

Os problemas de liquidez têm forçado alguns países a aumentar a sua dependência de financiamento junto do “Eurosistema” de modo (em alguns casos) a compensar a fuga de depósitos, que por sua vez afetaram negativamente a evolução do crédito. Em alguns

países (como em Espanha), o encerramento dos mercados de financiamento grossistas forçou os bancos a optarem por depósitos de retalho, o que provocou uma guerra de preços no mercado de depósitos que tem vindo a ser prejudicial para as suas margens.

As diferenças nas dificuldades dos bancos em obter acesso ao financiamento, levaram às maiores disparidades nos seus custos de financiamento. No caso dos depósitos bancários, os dados fornecidos pelo BCE (2012) para diferentes tipos de depósitos mostram um aumento maior em países em dificuldades, abrindo uma lacuna no que diz respeito a outros países nos últimos anos. Como mostra o Gráfico 5 para o caso de depósitos de famílias com prazo acordado até 1 ano, até meados de 2008, as taxas de juros foram menores nos países em dificuldades. No entanto, desde então, coincidindo com o colapso do Lehman Brothers em setembro de 2008, estas foram revertidas e, até ao final de 2012, foram em média 144 pontos base acima das restantes da zona euro.

Gráfico 5: As taxas de juro de depósitos (novos negócios) com prazo até um ano (famílias)



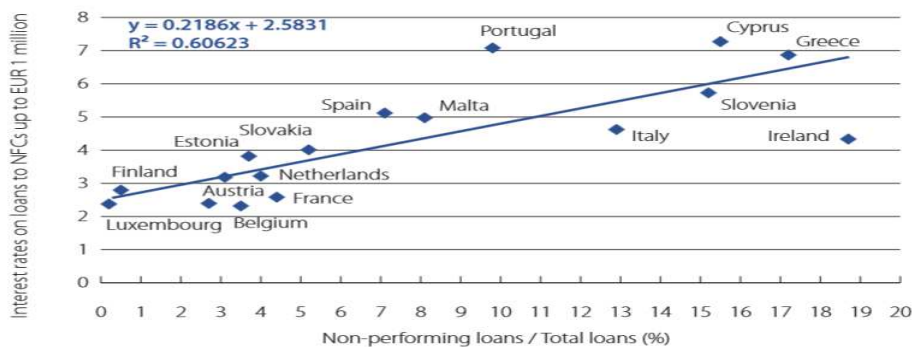
Fonte: BCE

d) As diferenças nos indicadores de solidez financeira

Finalmente, o diferente impacto da crise sobre a solidez do sector bancário também pode ter contribuído para a divergência das taxas de juro. Nos países em que os ativos dos bancos têm mostrado maiores perdas, os bancos provavelmente vão exigir prémios de risco mais elevados dos restantes mutuários. Isto é claramente ilustrado no Gráfico 6: há uma correlação positiva entre as taxas de juro dos empréstimos a sociedades não

financeiras e a parte de *Non-Performing Loans* no total de empréstimos. Isto significa que os problemas enfrentados pelos bancos traduzem-se em taxas de juros através de prémios de risco mais elevados (EIB, 2013a).

Gráfico 6: Taxas de juro de empréstimos e solidez financeira 2012



Fonte: FMI e Banco Mundial

Ainda dentro contexto da fragmentação bancária, Al-Eyd & Berkmen (IMF, 2013) acrescentam que:

- i) *Os fluxos bancários transfronteiriços caíram.* Ambos os bancos dos países centrais e dos países periféricos retraíram-se durante a crise, retirando capital para os mercados internos, reduzindo os empréstimos estrangeiros. Os bancos mais periféricos reduziram também os empréstimos entre eles, registando mais de metade do volume de actividade interbancária sem garantia da zona-euro desde o início da crise;
- ii) *Os custos de financiamento a prazo aumentaram.* O custo de emissão de obrigações permanece elevado para ambos os bancos do núcleo e da periferia, mas há uma divergência crescente entre os dois, impulsionada principalmente pelo aumento dos *spreads* da periferia (ver Figura 2). De fato, o *spread* médio (a taxas de referência) para os bancos da periferia no momento da emissão foi de cerca de 380 no início de 2013, 250 pontos-base acima dos seus congéneres do núcleo. Antes da crise, os *spreads* dos bancos entre centro e periferia era insignificante. Desenvolvimentos semelhantes que se passaram durante a crise foram evidentes na análise dos mercados de financiamento garantidos por conta própria, com os *spreads* crescentes da periferia no que toca à

emissão de títulos cobertos, que obrigaram os bancos a tornarem-se mais dependentes de formas seguras de empréstimo;

Figura 2: Mudança nas participações bancárias transfronteiriças, 2008Q-2012Q4 (em percentagem do PIB do outro país)

Reporting Country	Counterparty Country							
	DEU	NLD	FRA	ITA	ESP	PRT	IRE	GRC
DEU		-0.7	-1.8	-5.2	-10.3	-8.2	-43.2	-10.6
NLD	-0.7		-4.4	-4.9	-3.7	-5.0	-10.5	-5.1
FRA	-2.1	1.4		-5.2	-4.1	-4.2	-17.6	-5.0
ITA	-4.1	-1.2	-0.4		-0.4	-3.0	-5.5	-2.4
ESP	0.1	-4.7	-0.8	-0.4		2.3	-4.6	-0.1
PRT	-0.3	0.8	0.0	-0.1	-0.3		0.8	0.8
IRE	-1.6	-2.2	-0.9	-2.3	-2.1	-2.1		-2.9
GRC	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	

Fonte: Bank for International Settlements com cálculos do FMI

iii) *Ativos dos bancos tornaram-se cada vez mais sobrecarregados.* Os bancos das economias mais frágeis foram obrigados a colocar-se com níveis mais elevados de oneração de ativos. Isso reflete a mudança para o financiamento garantido, inclusive em instalações de liquidez oficiais e pressões para uma redução da classificação do crédito em ambos os títulos públicos e privados;

iv) *As pressões sobre os balanços dos bancos, incluindo sobre a rentabilidade, têm aumentado.* O fraco crescimento e os altos níveis de dívida dos balanços privados na periferia estão a pesar sobre a saúde dos balanços dos bancos.

3. Apoios do BEI às PME

As PME são a espinha dorsal da economia europeia. As mais de 20 milhões de pequenas e médias empresas na UE representam 99% do universo empresarial, e são um fator-chave para o crescimento económico, inovação, emprego e de integração social⁵. Elas garantem dois em cada três dos postos de trabalho no setor privado e contribuem para mais de metade do total do valor acrescentado criado pelas empresas na UE⁶. Por conseguinte, a Comissão Europeia prevê instrumentos de intervenção política especial para as PME, em colaboração com o BEI e o Fundo Europeu de Investimento (FEI).

⁵ <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/>

⁶ http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/index_en.htm

3.1 *Quadro Financeiro Plurianual 2007 – 2013*

As PME são o principal alvo do Programa de Competitividade e Inovação (CIP) do Quadro Financeiro Plurianual 2007-2013 (MMF) da UE. O CIP apoia actividades de inovação, proporciona um melhor acesso ao financiamento, e fornece serviços de apoio às empresas nas regiões da UE. Como parte do CIP, o Programa de Empreendedorismo e Inovação (EIP) tem o objetivo de aumentar o acesso ao financiamento para o arranque e crescimento das PME na UE, através de dois instrumentos financeiros: o PME Inovadora de Elevado Crescimento (GIF) e o Mecanismo de Garantia a favor das PME (SMEG).

O GIF é um instrumento financeiro de investimento de capital e compreende duas componentes. O GIF1 aborda fases iniciais (lançamento e arranque) das empresas, investindo em fundos de capital de risco especializados e noutros veículos de investimento, que por sua vez fornecem capital de risco a PME inovadoras. O GIF2 abrange investimentos em fase de expansão, oferecendo fundos de capital de risco especializados, que posteriormente fornecem *quasi-capital* ou capital próprio para as PME inovadoras com elevado potencial de crescimento.

O objectivo geral do GIF consiste em melhorar o acesso ao financiamento nas fases de arranque e crescimento das PME e para investimento em actividades de inovação, superando assim a lacuna de mercado existente. A dotação orçamental para o GIF equivale a 623 milhões de EUR. Até ao segundo semestre de 2013, 438 milhões alavancaram 2,3 mil milhões de EUR, o que equivale a um coeficiente de alavancagem de 5. Segundo a DG Regio (2013), sob a mesma alavancagem até ao final do programa GIF em 2015-2016, o investimento total poderá exceder 3,2 mil milhões de EUR⁷. O

⁷ Apresentação de DG REGIO, 'EU Financial Instruments and European Structural and Investment Funds (ESIF), Open Days Seminar, 9 de Outubro de 2013

efeito multiplicador não tem sido estimado, mas é muito mais elevado do que o factor de efeito de alavanca. (Ferrer et al, 2012).

Falando agora no SMEG, compreende quatro linhas de negócios⁸:

- 1) Garantias para financiamento através de empréstimos ou de locação financeira (*leasing*) para reduzir as dificuldades que as PME's enfrentam para obter financiamento;
- 2) Garantias para concessão de microcrédito para incentivar as instituições financeiras a desempenhar um papel mais ativo no fornecimento de pequenos empréstimos;
- 3) Garantias de investimentos de equivalência patrimonial (*equity*) ou de investimentos *quasi-equity* a PME's em fase embrionária e/ou numa fase de *start-up*, bem como o financiamento mezanino (*mezzanine*);
- 4) Garantias para apoiar a titularização das carteiras de créditos concedidos para mobilizar depois um financiamento adicional de dívida às PME's⁹.

No fundo, o objectivo geral do SMEG consiste em melhorar o acesso ao financiamento nas fases de arranque e crescimento das PME's e para investimentos em atividades de inovação. Ele fornece contra-garantias (ou, se for caso disso, co-garantias aos regimes de garantia existentes nos países participantes), bem como garantias diretas a qualquer outro intermediário financeiro adequado. O orçamento para o período 2007-2013 ascendeu a 506 milhões de EUR. Até ao segundo semestre de 2013, 460 milhões de EUR alavancaram 14,2 mil milhões de EUR em empréstimos às PME's, (ou seja, um fator de 30), e os volumes continuam a aumentar. Até ao final do programa 2015-2016, o nível de empréstimos deverá aumentar ainda mais, e, potencialmente poderá exceder os 15 mil milhões de EUR se o mesmo fator de alavancagem for mantido (Ferrer & Katarivas, 2014).

⁸ Decisão N° 1639/2006/EC do Parlamento Europeu e do Conselho em 24 de Outubro de 2006 Estabelecimento do Programa Quadro de Competitividade e Inovação (2007 a 2013) - OJ L 310/15, 09.11.2006

⁹ Apresentação de DG REGIO, 'EU Financial Instruments and European Structural and Investment Funds (ESIF), Open Days Seminar, 9 de Outubro de 2013

De um modo geral, o GIF provou a sua utilidade em termos de valor acrescentado europeu, pois abrange diretamente os objetivos fundamentais da UE no que respeita à inovação, crescimento e emprego. Já no SMEG, os resultados são mais controversos. Existem regimes nacionais similares para auxiliar as PME's em muitos Estados-Membros, e, apesar de se notar um certo nível de peso morto inevitável quanto à prestação de assistência com base em carteiras, o Tribunal de Contas Europeu (2012b) estima que essas perdas (cerca de 38%) são, contudo, demasiado altas. No entanto, o SMEG é importante para desenvolver programas destinados às PME's nos países onde não existe essa ajuda, mas ainda não é claro se deverá operar em locais onde já existam instrumentos (Ferrer & Katarivas, 2014).

Seja como for, o impacto sobre a economia da UE é claro, o EIP por intermédio dos seus Instrumentos Financeiros (FIs) (SMEG e GIF) aumentou o acesso das PME's ao financiamento, e recebeu um *feedback* muito positivo dos seus beneficiários (Comissão Europeia, 2012a). Entre o final de 2007 e meados de 2013, os IFs do EIP já atenderam a mais de 240 700 PME's¹⁰.

Além disso, o apoio aos beneficiários por meio de garantias SMEG incentiva outros investidores ou financiadores a entrarem também a bordo, como resultado da partilha de risco financeiro (Ferrer & Katarivas, 2014).

3.2 Panorama atual, condições de acesso e montantes financeiros globais

Os accionistas do BEI são os 28 países da UE. Esta instituição levanta dinheiro nos mercados de capitais e empresta-o a taxas de juro reduzidas para financiar projectos relacionados com o melhoramento das infra-estruturas, o aprovisionamento energético ou das normas ambientais, PME's, entre outros na UE.

¹⁰ Apresentação de DG REGIO, 'EU Financial Instruments and European Structural and Investment Funds (ESIF), Open Days Seminar, 9 de Outubro de 2013

Como grossista ao financiamento, os serviços prestados compreendem: empréstimos concedidos a programas ou projectos viáveis que necessitem de capital (já referidos), tanto no setor público como no privado; assistência técnica que é prestada por uma equipa de economistas, pessoal técnico e outros especialistas; garantias acessíveis a um vasto leque de entidades, como por exemplo bancos, empresas de locação financeira, instituições de garantia, fundos de garantia mútua, e outros; e fundos de capital de risco, como os pedidos relativos a capital de risco, que devem ser dirigidos diretamente a um intermediário (BEI, 2014a).

Relativamente aos montantes disponíveis para apoio, estes poderão ter qualquer tamanho até ao máximo de 25 milhões de EUR para investimentos em bens físicos (imóveis, máquinas, veículos, etc.) e em bens intangíveis (despesas de investigação e desenvolvimento de Propriedade Industrial, compra de distribuição ou transmissão de empresas). Os acessos a estes apoios são requeridos pelas PME's aos bancos comerciais que beneficiem de uma linha de crédito do BEI. Os bancos comerciais analisam cada processo e, após darem um parecer positivo, assumem o risco de crédito apresentando à consideração analítica do BEI. Este último, após exame do caso e de tomar uma decisão, autoriza (se for o caso) a concessão do empréstimo. Quando o BEI decide apoiar um cliente do banco, este terá que transferir uma vantagem financeira sobre o empréstimo padrão e apresentar uma informação clara que fundamente a sua escolha, demonstrando que, a existência de condições favoráveis, é possível graças à intervenção do BEI. A partir daqui, o banco comercial compromete-se a emprestar exclusivamente ao seu cliente pelo menos um euro, por cada dólar cedido pelo BEI, criando assim uma alavancagem de pelo menos 2 (BEI, 2014a).

Falando agora na dimensão do destinatário alvo, segundo o Eurostat, em 2010 havia quase 22 milhões de PME's na Europa. O *stock* de capital dos empréstimos é difícil de

obter, no entanto, segundo os cálculos de Darvas (2013), o stock de crédito das PME's na UE ascendeu a cerca de 1,7.000 mil milhões de EUR em 2010. O grande número de PME's e de empréstimos torna praticamente impossível que o financiamento público chegue a uma parte considerável de PME's. No entanto, a Comissão Europeia e o BEI (2013), listaram os principais resultados dos programas europeus de apoio existentes para as PME's:

a) Dentro do CIP, 2007-12:

- O SMEG ajudou cerca de 220 mil PME's europeias para terem acesso a mais de 13,3 mil milhões de EUR em empréstimos;
- O GIF financiado por fundos de investimentos de capital de risco, proporcionou mais de 2,3 mil milhões de EUR em apoios a 250 mil PME's em crescimento rápido;

b) O apoio do Grupo BEI às PME's atingiu 13 mil milhões de EUR em 2012, apoiando direta ou indiretamente mais de 200.000 PME's.

Embora estas iniciativas tenham sido sem dúvida importantes e terem proporcionado uma série de resultados positivos, o seu financiamento atingiu apenas uma pequena fração das PME's. A opção mais ambiciosa apresentada pelo BEI e a Comissão Europeia (2013a) tem o objetivo de chegar a 1 milhão de PME's (cerca de 5 por cento de todas as PME's da UE) utilizando 10,4 mil milhões de EUR de fundos públicos para mobilizar 100 biliões de EUR em empréstimos às PME's (ou seja, cerca de 6 por cento dos empréstimos pendentes às PME's).

3.3 Outras opções que permitirão às PME's terem acesso a financiamento

Existem três opções principais direcionadas para melhorar as condições de financiamento às PME's que podem ser exploradas: (1) os empréstimos diretos das instituições públicas, como o BEI, ou garantias públicas para a concessão de

empréstimos pelos bancos comerciais; (2) aumento da titularização de empréstimos às PMEs através de garantias europeias de aquisições de ativos pelo banco central; e (3) o financiamento a longo prazo do banco central a uma taxa de juros baixa condicionada à expansão da capacidade de financiamento. Estas opções não são mutuamente exclusivas e poderiam ser aplicadas simultaneamente (Darvas, 2013).

Até certo ponto, todas as três opções estão a ser implementadas. O BEI e os bancos de desenvolvimento nacionais têm várias opções para apoiar as PMEs, e o aumento de capital do BEI em 10 mil milhões de EUR (que era um elemento do "Compacto Europeu para o Crescimento e do Emprego" de junho 2012), provavelmente irá reforçar este papel. O FEI já garante certas parcelas de empréstimos às PMEs titularizadas. E o BCE tem fornecido liquidez duplamente mais barata aos bancos com colocação total de 3 anos utilizando as Operações de Refinanciamento de Longo Prazo Renovadas (LTRO) em dezembro de 2011 e Fevereiro de 2012.

Das três opções, não iremos discutir em pormenor a primeira. No entanto, é importante referir que as instituições públicas não dispõem de recursos para aumentar significativamente sua participação na repartição das verbas para os potenciais mutuários. Portanto, o BEI deverá receber muito mais capital do que os 10 mil milhões de EUR que recebeu recentemente.

A titularização de empréstimos às PMEs visa o lado do ativo do balanço dos bancos, por exemplo, promovendo a venda de carteiras de crédito às PMEs, proporcionando assim espaço para novos empréstimos. Existem dois tipos de titularização principais com base em empréstimos às PMEs. A primeira, é a criação de um título que pode ser vendido a investidores ou usado como garantia por um banco para obter liquidez nos mercados de recompra. A segunda, consiste no financiamento bancário garantido por

empréstimos às PMEs, ou seja, a emissão de um título coberto apoiado por empréstimos às PMEs. Mas vamo-nos focar no padrão empréstimo de titularização das PMEs.

Kraemer-Eis et al (2010) & Jobst (2008) apresentam boas visões gerais de titularização. A titularização de créditos às PMEs significa essencialmente uma agregação de empréstimos de segurança, que normalmente são estruturados em várias tranches: sénior, mezanino e de primeira perda. Mesmo que um banco pretenda vender o título, a primeira tranche de perdas normalmente é retida pelo banco originador e só as tranches séniores e mezanino são vendidas.

Um banco pode usar empréstimos titularizados das PMEs para os seguintes fins: manter e usá-las como garantia junto do banco central ou em mercados de recompra privadas; vender para entidades privadas; vender para o banco central.

Kraemer-Eis et al (2010), argumentam portanto que a titularização tem um papel fundamental, pois pode ajudar os bancos a obter financiamento com a venda de títulos. Os empréstimos às PMEs estão entre os ativos menos líquidos dos bancos e, portanto, as PMEs podem ajudar melhor os bancos a alocar os seus ativos.

Relativamente ao financiamento a longo prazo, o Banco da Inglaterra, em cooperação com o Tesouro do Reino Unido, lançou em julho de 2012 o Financiamento para Esquemas de Empréstimos (FLS), para fornecer financiamento barato aos bancos até 4 anos, com a condição de que os bancos aumentassem a sua capacidade de financiamento para o setor privado. Ambas as operações são suportadas com garantia. Em abril de 2013, o FLS foi estendido para incentivar empréstimos às PMEs, dando margens de financiamento FLS aos bancos equivalente a 10 vezes a sua nova capacidade líquida de financiamento para as PMEs (ver Banco de Inglaterra, 2013). O custo para a LTRO é fixado à taxa principal de refinanciamento no momento, que é de 1 por cento. O custo efetivo do FLS varia de banco para banco, devido à sua estrutura complexa, contudo a

Goldman Sachs (2012) estimou que para o sistema bancário do Reino Unido como um todo, o custo efetivo do FLS foi de cerca de 1 por cento ao ano, bem abaixo do custo de captação dos bancos.

Mais recentemente, o Magyar Nemzeti Bank (MNB - o Banco Central da Hungria) aprovou um Financiamento para Regime de Crescimento (FGS) em abril de 2013, mas destina-se exclusivamente para os empréstimos às PMEs. O MNB oferece financiamento aos bancos a uma taxa de juro zero até 10 anos, com a condição de que os bancos aumentem a sua capacidade de financiamento às PMEs, ou refinanciar empréstimos anteriores com novos empréstimos baratos. O MNB também define o teto de 2,5 por cento como taxa máxima de empréstimos que os bancos podem cobrar nos empréstimos financiados pelo FGS (ver Magyar Nemzeti Bank, 2013). Esta margem é menor, mas houve um forte interesse dos bancos pelo esquema e uma procura forte por parte das PMEs para a obtenção destes empréstimos baratos, que estão significativamente abaixo das taxas de empréstimo do mercado. Depois da análise deste caso, entre 30 de Junho de 2012 e 31 de Março de 2013 registou-se um aumento em 3,4 por cento na capacidade de financiamento (Darvas, 2013).

A grande questão consiste em saber se o BCE deve considerar um regime semelhante ao FLS / FGS.

A fim de seleccionar o instrumento mais adequado, vale a pena comparar o FLS / FGS com o LTRO e a FLS / FGS com o aumento da titularização de créditos das PMEs.

3.4 Futuro, Europa 2020

O apoio de assistência às PMEs no âmbito do Programa de Competitividade das PMEs (COSME), sobre o Quadro Financeiro Plurianual 2014-2020 (MFF 2014-2020) aborda as sobreposições e garante um instrumento de coordenação. O COSME é um sucessor do atual CIP de apoio às *start-ups* e às PMEs inovadoras e será coordenado com o

Instrumento de Patilha de Risco (RSI) para as PME's sob a guarda do programa Horizonte 2020.

O programa COSME será executado a partir de 2014 até 2020 com um orçamento previsto de 2,3 mil milhões de EUR. Este visa reforçar a competitividade e a sustentabilidade das empresas da UE, incentivar uma cultura empresarial e promover a criação e o crescimento das PME's. A partir daqui, os objetivos seriam atingidos através da melhoria: *a)* do acesso das PME's ao financiamento; *b)* do acesso aos mercados, dentro da União e no Resto do Mundo; *c)* das condições de enquadramento para as empresas; e *d)* da promoção do empreendedorismo e de uma cultura empreendedora.

A Comissão Europeia espera que 330 mil empresas da UE irão beneficiar deste mecanismo até 2020, com o objetivo de ajudá-las a criar ou salvar centenas de milhares de postos de trabalho, e lançar novos produtos de negócios, serviços ou processos¹¹. Se forem bem orientadas, o potencial deste instrumento é muito alto; a transferência de conhecimento que proporciona aqueles países onde as instituições financeiras não concedem tradicionalmente esses empréstimos por falta de capacidade, é inestimável (Ferrer & Katarivas, 2014).

Falando agora no plano de acção apresentado pela Comissão Europeia (2011), incluiu várias iniciativas úteis sobre aspectos de regulação, financiamento e do ambiente de negócios. As medidas regulamentares principais são: (1) Melhoria do quadro regulamentar para o capital de risco; (2) Uso/ revisão das regras relativas aos auxílios estatais para apoiar o acesso das PME's ao financiamento (como permitir que a ajuda aos bancos, desenhando sistemas para promover os objetivos da Europa 2020, alterando orientações relativas ao capital de risco em benefício das PME's); (3) Melhorar o acesso das PME's aos mercados de capitais (por exemplo, promover mercados de PME's mais

¹¹ European Commission press release: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1135_en.htm

visíveis que a Directiva relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF) e PME's cotadas mais visível através da modificação da Directiva da Transparência, reduzindo os encargos de relatórios para as PME's cotadas); (4) Rever o impacto dos requisitos de capital dos bancos para as PME's (atendendo a medidas apropriadas que abordam a questão da ponderação de risco para as PME's no contexto da Diretiva de Requisitos de Capital IV (CRD) e as estruturas CRR (Regulamento de Requisitos de Capital));¹² (5) Acelerar a aplicação da directiva atrasos de pagamento; (6) Desenhar um regime inovador para o Fundo Europeu de Empreendedorismo Social.

Além disso, estão previstas várias outras medidas para melhorar o ambiente de negócios, como disponibilização da melhor informação para as PME's e sobre as PME's, o acompanhamento do mercado de crédito às PME's, o estímulo aos investimentos transfronteiriços e coordenação de políticas.

A Análise Anual do Crescimento 2013 (AAC) também chama os governos a relançar o crédito normal à economia (ver Comissão Europeia, 2012b). Foram estabelecidas as seguintes prioridades: promover novas fontes de capital (empréstimos *business-to-business*, títulos obrigacionistas de empresas, capital de risco); reduzir o atraso de pagamento por parte das autoridades públicas, que atualmente criam encargos específicos para as PME's; desenvolver o papel dos bancos públicos e instituições de garantia no financiamento das PME's; apoiar regimes públicos, permitindo aos bancos emprestarem a uma taxa inferior, no caso de se verificar um aumento da concessão de empréstimos a longo prazo para as empresas ou fornecer empréstimos mais baratos e mais acessíveis às PME's; garantir uma abordagem equilibrada para despejos (reintegrações de posse) em caso de empréstimos hipotecários.

¹² Ver: <http://www.europarl.europa.eu/news/en/pressroom/content/20130412BKG07195/html/EU-Bank-Capital-Requirements-Regulation-and-Directive>.

4. Análise do Caso Português

Segundo o *SBA Fact Sheet 2013 Portugal* (ver Figura 3), as PME's são muito importantes para a economia em Portugal. Quase todas as empresas são PME's e empregam mais de três quartos dos empregados de todo o setor privado. Elas geram dois terços do valor acrescentado na economia. De fato, tanto o emprego como o valor acrescentado oriundos das PME's explicam o porquê de serem quase um quinto superior relação à média da UE. As PME's dominam a maioria dos setores com exceção dos setores da eletricidade e de informação e comunicação. Ao comparar as partes de capital das PME's com as das grandes empresas de produção, a diferença mais relevante entre Portugal e a UE encontra-se na Indústria. As PME's são responsáveis por cerca de dois terços do valor acrescentado em Portugal, em comparação com cerca de 58% em toda a UE. No emprego, a diferença é igualmente significativa, com as PME's em Portugal a representarem mais de 78% do emprego, enquanto em toda a UE situa-se aproximadamente em 66%.

Outra característica, tem a ver com a elevada franja especializada em *low-tech manufacturing* que ainda persiste, e serviços menos intensivos em conhecimento. A Indústria de alta tecnologia e actividades intensivas em conhecimento continuam ainda sub-representadas em termos de número de empresas que operam nestes setores, e sua contribuição para o emprego e valor acrescentado continuam atrás da média da EU, 23% vs 31% (SBA Fact Sheet Portugal, 2012).

Figura 3: PME's em Portugal – dados básicos

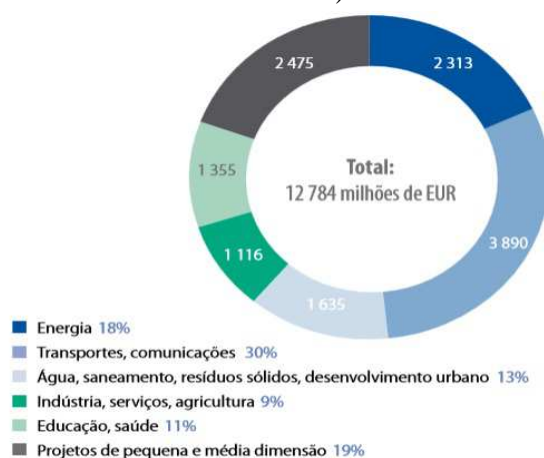
	Number of enterprises			Number of employees			Value added		
	Portugal		EU27	Portugal		EU27	Portugal		EU27
	Number	Share	Share	Number	Share	Share	Billion €	Share	Share
Micro	768,437	94.8%	92.1%	1,210,904	39.4%	28.9%	17	22.8%	21.1%
Small	36,222	4.5%	6.6%	683,371	22.3%	20.2%	16	22.6%	18.3%
Medium-sized	5,415	0.7%	1.1%	518,744	16.9%	17.3%	17	23.0%	18.3%
SMEs	810,074	99.9%	99.8%	2,413,019	78.6%	66.4%	50	68.4%	57.6%
Large	798	0.1%	0.2%	657,679	21.4%	33.6%	23	31.6%	42.4%
Total	810,872	100.0%	100.0%	3,070,698	100.0%	100.0%	73	100.0%	100.0%

Fonte: SBA Fact Sheet 2013 Portugal

No que se refere aos apoios do BEI, os seus primeiros empréstimos foram realizados em Portugal em 1976. Nos dez anos que precederam a entrada de Portugal na UE (1976-1985), concedeu anualmente empréstimos num valor entre 50 e 100 milhões de EUR, essencialmente para projectos de investimento nos sectores dos transportes, da energia e PME's (BEI, 2007).

Nos últimos 40 anos (até final de 2013), os empréstimos do BEI em favor de projetos em Portugal ultrapassaram os 40 mil milhões de EUR, dos quais 13 600 milhões foram concedidos desde a eclosão da crise financeira em 2008. Como mostra o Gráfico 8, os investimentos contemplaram principalmente os setores das infra-estruturas de transportes, redes energéticas e linhas de crédito (destinadas às PME's), com 30 %, 18 % e 19 % do total, respetivamente (BEI, 2014b).

Gráfico 7: Empréstimos do BEI em Portugal entre 2008 e 2012 por setor (em milhões de EUR)



Fonte: BEI

4.1 Listagem de Apoios

Em 2013, o BEI disponibilizou um total de 595 milhões de EUR, representando 61 % do volume de financiamento destinado a Portugal, através de linhas de crédito assinadas com o Millennium bcp, o Banco Espírito Santo (BES), o Banco Popular, o Santander Totta, o Deutsche Bank e o Rabobank. Os recursos do BEI, combinados com os recursos dos bancos parceiros, puderam assim apoiar investimentos de pequena e média

dimensão. Os principais beneficiários são as PME's e empresas de média capitalização que podem recorrer a estes fundos para financiar projetos de custo total inferior a 25 milhões de EUR. Os empréstimos do BEI afetados a PME's inovadoras foram combinados com garantias concedidas pelo FEI através do RSI, tendo sido já assinados dois contratos no valor de 80 milhões de EUR cada com o BES e com o Banco Português de Investimento (BPI). Além disso, no quadro da iniciativa comunitária JESSICA, foi assinado um contrato de 20 milhões de EUR com a Caixa Geral de Depósitos (BEI, 2014b).

Para apoiar o empreendedorismo em Portugal, em 2013 o FEI disponibilizou um amplo número de produtos e iniciativas financeiras, uma delas, a Portugal Venture Capital initiative (PVCi). O PVCi é uma participação privada/capital de risco (*private equity/venture capital*) "fundo de fundos", de 111,3 milhões de EUR lançado em cooperação com o Ministério Português da Economia e com o Ministério das Finanças, e como co-investidores o Banco BPI, BES, Banif, Banco Santander Totta, Barclays Bank PLC, Caixa Geral de Depósitos, o Millennium bcp, a Fundação Gulbenkian e o Montepio. O PVCi visa apoiar o desenvolvimento do setor das PME's em Portugal e divulgar as melhores práticas europeias nas participações privadas portuguesas e no mercado de capital de risco, no apoio à inovação e tecnologia, atraindo investimentos de agentes regionais e internacionais.

Relativamente aos apoios do FEI, podemos destacar os seguintes:

a) Participações *Equity*. Os Investimentos do FEI em Portugal abrangem uma ampla gama no espectro de participações a partir da fase inicial para financiamento mezanino. Além de ser um catalisador significativo na obtenção de recursos de fundos de carteira, os recursos da PVCi mobilizaram um montante correspondente a sete vezes os

compromissos do FEI. Recentemente, o FEI investiu 30 milhões de EUR no *Oxycapital Mezzanine*, o primeiro fundo mezanino privado no país;

b) Garantias e titularização. Até agora, graças ao apoio do FEI, os seus parceiros locais foram capazes de criar mais de 1.400 novos empréstimos para beneficiar as PME's portuguesas. No âmbito do CIP, o FEI assinou um contrato de 5,2 milhões de EUR com o Fundo de Contra-Garantia Mútuo (FCGM). O acordo FCGM permite contra-garantia para mais quatro instituições de garantia mútua, que por sua vez permitirá que os bancos locais aumentem os seus volumes de empréstimos. Isso vai ajudar a gerar uma nova carteira de empréstimos às PME's num valor até 200 milhões de EUR durante 3 anos, beneficiando assim mais de 500 empresas portuguesas. O FEI também assinou um acordo de empréstimos em condições favoráveis num montante total de 320 milhões de EUR com os bancos BPI e BES através do RSI para beneficiar as PME's e pequenas *Mid-Caps* inovadoras portuguesas (empresas com menos de 500 funcionários); e

c) Microfinanciamento. O FEI fez uma parceria com o BES, Crédito Agrícola e o Millennium bcp no âmbito do *Progress Microfinance initiative* para apoiar micro-empresas e trabalhadores independentes (FEI, 2014).

Ainda no que concerne aos apoios (BEI, 2014b), em 2013, entrou em vigor o Contrato de Garantia de Carteira assinado em dezembro de 2012, no valor de 2 800 milhões de EUR e que permite apoiar as PME's através dos bancos portugueses. Este contrato é a primeira garantia de carteira com cobertura soberana alguma vez assinada pelo BEI. Esta garantia poderá cobrir uma carteira de empréstimos, atuais ou futuros, concedidos a bancos ou garantidos por estes, no valor máximo de 6 000 milhões de EUR. Trata-se de um instrumento inovador que representa uma alternativa ao colateral fornecido pelos bancos e permitirá ao BEI identificar novos projetos e dar continuidade ao apoio que tem vindo a prestar a projetos de valor em Portugal. Em 2013, foram já incluídas em

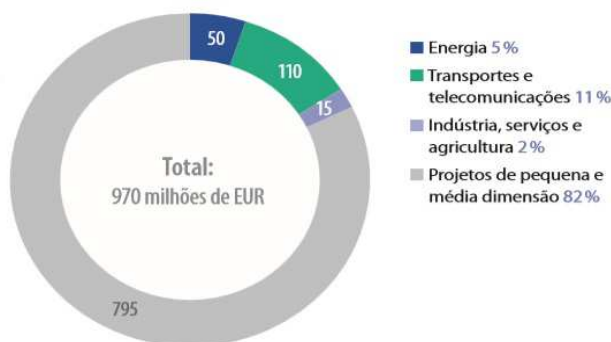
carteira novas operações no montante total aproximado de 800 milhões de EUR, maioritariamente empréstimos a PME's.

4.2 Impacto Micro/Macro (Sectorial)

Em termos relativos, Portugal é hoje um dos maiores beneficiários dos empréstimos do BEI na UE, fruto da excelente cooperação entre o Banco, as autoridades portuguesas, a Comissão Europeia e as entidades promotoras dos setores público e privado.

Em 2013, o BEI financiou projetos em Portugal com o montante total de 970 milhões de EUR, o que representa um aumento de 11,4 % face ao ano anterior (ver Gráfico 8). Num contexto de crise económica, os recursos do BEI foram canalizados principalmente para o apoio às PME's, pelo impacto significativo que têm no crescimento e no emprego. Em 2013, o financiamento destinado aos investimentos das pequenas empresas mais do que duplicou face aos 260 milhões de EUR concedidos em 2012, o que demonstra o compromisso do BEI em facilitar o acesso das PME's portuguesas ao financiamento de longo prazo na atual conjuntura económica difícil. O montante total dos empréstimos para PME's (595 milhões de EUR) foi o mais elevado que o BEI alguma vez concedeu num só ano (BEI, 2014b).

Gráfico 8: Financiamentos do BEI por setor em Portugal em 2013 (em milhões de EUR)



Fonte: BEI

Relativamente ao FEI, em 2013 comprometeu 30 milhões de EUR em capital próprio, que permitiram mobilizar mais 100 milhões de EUR de outras fontes de capital.

Concedeu ainda 160 milhões de EUR em operações de garantia que viabilizaram a concessão de novos empréstimos às PME's no valor de 320 milhões de EUR e 9,2 milhões de EUR em operações de microfinanciamento que permitiram gerar 13,6 milhões de EUR em microcréditos (BEI, 2014b).

Em Portugal, até à década de oitenta, nenhum banco local estava apto a oferecer empréstimos com prazos superiores a 8 anos; assim sendo, o BEI financiava principalmente projectos comerciais viáveis que careciam de empréstimos com prazos mais longos (BEI, 2000).

5. Conclusões

Neste trabalho observou-se que, embora existam diversos instrumentos voltados para apoiar as PME's, a situação para a maioria dessas firmas em especial aquelas localizadas nos países da periferia europeia, continua delicada.

Enquanto os países do sul da Europa continuarem a possuir grandes deficiências estruturais que explicam, pelo menos em parte, o grave problema de acesso ao financiamento, as falhas do mercado e a elevada taxa de desemprego, torna-se importante o desenvolvimento de um esquema forte europeu de apoio ao principal motor da economia europeia, as PME's. Há argumentos a favor da intensificação de todas as três opções principais já mencionadas: os empréstimos por bancos de desenvolvimento, o apoio público à titularização e o fornecimento de liquidez por parte do Banco Central. Todas as três opções devem ser exploradas para quebrar o ciclo vicioso entre a crise de crédito e as fracas condições económicas. O fornecimento de liquidez de longo prazo barato por parte dos bancos centrais, se for totalmente subordinado à expansão dos empréstimos às PME's, pode ser uma ferramenta eficaz para aliviar o problema do custo elevado de captação dos bancos.

A crise financeira e da dívida soberana aumentou a necessidade de criação de soluções de financiamento inovadoras para fazer face ao fraco mercado do crédito das PME. Os instrumentos financeiros podem oferecer um apoio específico em áreas de valor acrescentado de âmbito europeu, bem como benefícios significativos a longo-prazo em termos de crescimento e na criação de emprego, além disso, estes instrumentos criam um novo espaço de colaboração entre instituições e de níveis de decisão política, facilitando assim o posicionamento dos recursos e o desenvolvimento de parâmetros comuns em toda a UE. As implicações indiretas destes mecanismos bem legados, podem criar eficiências de escala consideráveis.

Infelizmente não foi possível realizar uma análise mais profunda acerca do impacto económico referente ao caso português como inicialmente estava previsto dado que, por motivos de sigilo estatístico, não se pôde aceder aos números microeconómicos que permitissem efectuar uma análise empírica neste trabalho. No entanto, se se conseguir ultrapassar esta limitação, seria interessante efectuar no futuro uma análise específica de uma amostra de PME portuguesas, que contemple um determinado espaço temporal (10 anos, por exemplo), para que se possa expurgar valores resultantes das suas atividades económicas, e no final, se possa identificar se de fato o crescimento económico (caso exista) está maioritariamente relacionado com os apoios financeiros atribuídos pelo grupo BEI.

A falta de mão-de-obra qualificada e a especialização portuguesa em setores tradicionais da economia, somados a escassez de liquidez que as PME enfrentam, são algumas das questões que deverão ser abordadas nos próximos anos pelos setores público e privado nacionais com o apoio da União. Recentemente, o governo português lançou uma iniciativa para a criação de um Banco de Fomento que, apesar do seu desenvolvimento lento, poderá vir a ser decisiva para as PME no futuro.

Referências Bibliográficas

Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *The quarterly journal of economics*, 488-500.

Bank of England (2013). *Bank of England and HM Treasury announce extension to the Funding for Lending Scheme*. News Release, 24 April. [Em linha] Disponível em: www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/news/2013/061.aspx. [Acesso em 2014/07/10]

Barro, R. & Sala-i-Martin, X. (2004), *Economic Growth*, Second edition, MIT Press, Cambridge, Mass.

Blanchard, O., A. Amighini & F. Giavazzi (2010), *Macroeconomics: a European Perspective*, Prentice Hall, London.

Burda M. & Wyplosz C. (2013), *Macroeconomics: A European Text*, Oxford University Press, 6th Edition, Oxford.

Darvas, Z. (2013). *Can Europe recover without credit? In: Bruegel Policy Contribution*. Issue 2013/03. [Em linha] Disponível em: [http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/770-can-europe-recover-without-credit_\(English\).pdf](http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/770-can-europe-recover-without-credit_(English).pdf). [Acesso em: 2014/05/06]

European Central Bank (2012). *Financial Stability Review*. [Em linha] Disponível em: <http://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html>. [Acesso em: 2014/05/21]

European Commission (2005). *DG Enterprise and Industry: Best practices of public support for early-stage equity finance*. Final report of the expert group. September 2005. [Em linha] Disponível em: <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/3307/attachments/1/translations/en/renditions/pdf>. [Acesso em: 2014/05/06]

European Commission (2011). *An action plan to improve access to finance of SMEs*. COM(2011) 870 final. [Em linha] Disponível em: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/index_en.htm. [Acesso em: 2014/07/05]

European Commission (2012a). *Entrepreneurship and Innovation Programme EIP Performance Report*, January 2012. [Em linha] Disponível em: http://ec.europa.eu/cip/files/docs/eip_performance_report_january_2012_en.pdf. [Acesso em: 2014/06/28]

European Commission (2012b). *Annual Growth Survey 2013*. [Em linha] Disponível em: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/ags2013_en.pdf. [Acesso em: 2014/06/28]

European Commission (2013a). *Improving access to finance of SMEs: key to economic recovery*. MEMO/13/393, 2 May. [Em linha] Disponível em: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-393_en.htm. [Acesso em: 2014/07/10]

European Commission (2013b). *European financial stability and integration*. Report 2012, April. [Em linha] Disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/economic_analysis/docs/efsir/130425_efsir-2012_en.pdf. [Acesso em: 2014/05/21]

European Commission (2014). *Banking union: restoring financial stability in the Eurozone*. Memo 2014, April. [Em linha] Disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/banking-union/index_en.htm. [Acesso em: 2014/06/25]

European Commission Enterprise and Industry (2013). SBA Fact Sheet Portugal – 2012. [Em linha] Disponível em: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/countries-sheets/2012/portugal_en.pdf [Acesso em: 2014/08/06]

European Commission Enterprise and Industry (2014). SBA Fact Sheet Portugal – 2013. [Em linha] Disponível em: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/countries-sheets/2013/portugal_en.pdf [Acesso em: 2014/08/06]

European Commission and European Investment Bank (2013). *Supporting small and medium-sized enterprises in 2012*, Joint Commission-EIB report, 2 May. [Em linha] Disponível em: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/joint-report_en.pdf. [Acesso em: 2014/07/10]

European Court of Auditors (2012a). Opinion No 7/2011. *On the proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council laying down common provisions on the European Regional Development Fund, the European Social Fund, the Cohesion Fund, the European Agricultural Fund for Rural Development and the European Maritime and Fisheries Fund covered by the Common Strategic Framework and laying down general provisions on the European Regional Development Fund, the European Social Fund and the Cohesion Fund and repealing Regulation (EC) No 1083/2006*. Official Journal of the European Union. 17.2.2012. [Em linha] Disponível em: http://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/OP11_07/OP11_07_en.pdf. [Acesso em 2014/05/06]

European Court of Auditors (2012b). *Innovative Financial Instruments for SMEs co-financed by the European Regional Development Fund*, Special report No 2, 2012. [Em linha] Disponível em: http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/cont/dv/ecasr22012/_e_casr22012_en.pdf. [Acesso em 2014/06/28]

European Investment Bank (2000). *Contributo do BEI para o desenvolvimento Regional*. [Em linha] Disponível em: http://www.eib.org/attachments/ev/ev_regional_development_pt.pdf. [Acesso em 2014/08/07]

European Investment Bank (2007). *1986-2006: 20 anos do BEI em Portugal*. [Em linha] Disponível em: http://www.eib.org/attachments/country/portugal_20years_pt.pdf. [Acesso em 2014/07/24]

European Investment Bank (2013a). *Investment and Investment Finance in Europe*. Part III: Structural changes in financial systems. [Em linha] Disponível em: <http://www.eib.org/infocentre/publications/all/investment-and-investment-finance-in-europe.htm>. [Acesso em 2014/05/21]

European Investment Bank (2013b). *O BEI: a apoiar os seus projetos em Portugal*. [Em linha] Disponível em: http://www.eib.org/attachments/country/supporting_projects_portugal_pt.pdf. [Acesso em 2014/07/24]

European Investment Bank (2014a). *Small & medium-sized enterprises & mid-caps*. [Em linha] Disponível em: <http://www.bei.org/projects/priorities/sme/index.htm>. [Acesso em 2014/04/26]

European Investment Bank (2014b). *O BEI em Portugal em 2013*. [Em linha] Disponível em: http://www.eib.org/attachments/country/factsheet_portugal_2013_pt.pdf. [Acesso em 2014/07/24]

European Investment Fund (2014). *EIF in Portugal*. [Em linha] Disponível em: http://www.eif.org/news_centre/publications/country-factsheets/eif_factsheet_portugal_en.pdf. [Acesso em 2014/07/24]

Goldman Sachs (2012). *Annual Report*. [Em linha] Disponível em: <http://www.goldmansachs.com/s/2012annual/>. [Acesso em 2014/26/04]

International Monetary Fund (2013). Working Paper 13/208. *Fragmentation and Monetary Policy in the Euro Area*. [Em linha] Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13208.pdf> [Acesso em 2014/06/21]

Kraemer-Eis, Helmut, Markus Schaber & Alessandro Tappi (2010). *SME Loan Securitisation. An important tool to support European SME lending*. Working Paper 2010/007, European Investment Fund Research & Market Analysis. [Em linha] Disponível em: http://www.eif.org/news_centre/publications/eif-wp_2010_007_smesec.pdf. [Acesso em 2014/07/11]

Kraemer-Eis, H. & Lang F. (2014). *Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments (GAFMA)*. EIF Research & Market Analysis. Working Paper 2014/22, 3-13. [Em linha] Disponível em: http://www.eif.org/news_centre/publications/EIF_Working_Paper_2014_22.htm. [Acesso em: 2014/05/06]

Kuntchev, V., Ramalho, R., Rodríguez-Meza, J. & Yang, J.S. (2013). *What Have We Learned from the Enterprise Surveys Regarding Access to Credit by SMEs*. The World Bank. Policy Research Working Paper. No. 6670, 14-18. [Em linha] Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/16885/WPS6670.pdf>. [Acesso em 2014/05/06]

Jobst, Andreas (2008). *What is securitization?* Finance and Development, 48-49.

Lucas, R. E. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries?. *The American Economic Review*, 92-96.

Magyar Nemzeti Bank (2013). *Launch of the MNB's Funding for Growth Scheme*. 30 April. [Em linha] Disponível em: english.mnb.hu/Sajtoszoba/online/mnben_pressreleases/mnben_pressreleases_2013/mnben_pres_srelease_20130430. [Acesso em 2014/05/06]

Mankiw, N. G., Romer, D., & Weil, D. N. (1992). *A contribution to the empirics of economic growth*. Quarterly Journal of Economics 1992, Vol. 107, 407-437. [Em linha] Disponível em: <http://papers.nber.org/papers/w3541.v5.pdf>. [Acesso em 2014/05/06]

Mankiw, G. Phelps, E. & Romer, P. M. (1995). *The Growth of Nations*. Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 1995, No. 1, 25th Anniversary Issue, 275-326.

Marques, A. (2011) *Economia da União Europeia*, Edições Almedina, Coimbra, Portugal. 505

Núñez Ferrer, J., & Katarivas, M. (2014). *What are the effects of the EU budget: Driving force or drop in the ocean?* Special Report No. 86. Centre for European Policy Studies. [Em linha] Disponível em: http://mercury.ethz.ch/serviceengine/Files/ISN/179371/ipublicationdocument_singledocument/f3cee896-d086-4463-92228e42e42e6d0e/en/SR+No+86+Effects+of+the+EU+Budget.pdf. [Acesso em 2014/05/06]

OECD (2006). *The SME Financing Gap*, Vol. 1, Theory and Evidence.

Pelly, R. & Kraemer-Eis, H. (2012). *Improving the funding landscape for entrepreneurs*. In: *SMEs in the single market*. A growth agenda for the 21st century. Lisbon Council Publication, 9-15. [em linha] Disponível em: http://www.lisboncouncil.net//index.php?option=com_downloads&id=722 [Acesso em 2014/05/06]

Pratt, J. W., Zeckhauser, R., & Arrow, K. J. (1985). *Principals and agents: The structure of business*. Harvard Business Press, 37-51.

Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. *The journal of political economy*, 1002-1037.

Romer, P. M. (1990). Endogenous technological change. *Journal of political Economy*, S71-S102.

Romer, Paul M. (1994). *The Origins of Endogenous Growth*. The Journal of Economic Perspectives, Vol. 8, No. 1, 3-22.

Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The quarterly journal of economics*, 65-94.

Stiglitz, J. & Weiss, A. (1981). *Credit Rationing in Markets with Incomplete Information*. American Economic Review, vol. 71, no. 3, 393-410.