



POSITION PAPER

#1/23

Reflexão Sobre as Implicações Concorrenciais da Elevada Carga
Tributária sobre o Rendimento das Empresas

CARLOS F. ALVES

FACULDADE DE ECONOMIA DO PORTO E CEF.UP
VICE-PRESIDENTE DO CONSELHO COORDENADOR DA SEDES

Objetivo e Responsabilidade:

Os Position Papers da SEDES destinam-se a apresentar uma opinião fundamentada sobre um tema de desenvolvimento económico e social, em termos consentâneos com os objetivos estatutários da Associação. Os Position Papers assumem igualmente a natureza de *working papers*, isto é, não devem ser considerados produção científica acabada, mas sim textos em progresso suscetíveis de aprofundamento. A autoria pode ser coletiva ou individual, podendo parte ou a totalidade do documento ser usado em outras publicações.

Embora sujeitos a critérios editoriais, que designadamente validam a consonância do documento com os fins dos Position Papers da SEDES, a posição expressa é da exclusiva responsabilidade do(s) autor(es).

REFLEXÃO SOBRE AS IMPLICAÇÕES CONCORRENCIAIS DA ELEVADA CARGA TRIBUTÁRIA SOBRE O RENDIMENTO DAS EMPRESAS

Carlos F. Alves

Faculdade de Economia do Porto e CEF.UP

Vice-Presidente do Conselho Coordenador da SEDES

SUMÁRIO

Neste texto reflete-se sobre as implicações concorrenciais da ausência de harmonização fiscal a nível europeu, e em particular sobre as consequências que daí decorrem para jurisdições que não são fiscalmente competitivas. Aqui se conclui que países como Portugal, com taxas de tributação elevadas, tendem a ter empresas menos competitivas, mais endividadas, salários mais baixos e a investir primordialmente nos setores não transacionáveis. Por fim, igualmente se defende uma maior harmonização fiscal a nível europeu, como forma de garantir um *level playing field* em matéria concorrencial, bem como a centralização da tributação de multinacionais facilmente deslocalizáveis.

1. INTRODUÇÃO

A economia portuguesa registou um desempenho muito aceitável nas últimas três décadas do século passado. Entre 1961 e 2000, em média, o crescimento económico de Portugal foi de 4,43% ao ano¹, o que compara bastante bem com 3,5% dos países da zona euro. Desde então, o desempenho registado tem sido medíocre: apenas 0,73% ao ano em média. Todavia, no mesmo período, o crescimento económico foi de 1,25% na zona euro, muito aquém da taxa de crescimento de países como a Polónia (3,8%), a Irlanda (4,8%) ou mesmo a economia mundial (2,8%). Por força disso, neste milénio, Portugal perdeu já todos os progressos que tinha feito nos anos 90 em matéria de aproximação ao nível médio de vida europeu, voltando em 2019 (para usar um termo de comparação não afetado pela pandemia Covid-19 ou pela guerra da Ucrânia) o PIB per capita em paridade de poderes de compra a representar apenas 79% do valor médio da União Europeia, quando em 2000 tinha atingido os 86%.

Há seguramente muitas razões que explicam para esta evolução. Muita literatura as tem apontado (vide, entre outros, Alexandre et al., 2017; Alves & Tavares, 2017). Entre essas causas seguramente se incluem o peso excessivo do Estado (que não consegue ser eficiente, nem ser indutor de desenvolvimento e de competitividade, ao contrário do que se passa em outros países onde o Estado tem igualmente uma dimensão substancial) e a elevada tributação das empresas (Cadilhe, 2005; Alexandre et al., 2017), do trabalho e dos rendimentos das famílias.

O excessivo endividamento do Estado e o elevado peso da despesa pública no PIB têm como consequência inevitável uma elevada carga fiscal. É usualmente reconhecido que essa carga fiscal constitui um entrave ao investimento e ao crescimento económico, e que a falta de competitividade ao nível dos impostos sobre as empresas é a que mais impacta negativamente no crescimento económico (Johansson et al., 2008).² Todavia, importa aprofundar esta temática mais especificamente. Este texto procura ilustrar de que forma esse impacto opera, em particular como é que tal se materializa num défice de competitividade, e salientar que da ausência de competitividade fiscal decorrem igualmente consequências, seja ao nível dos salários que as empresas podem pagar aos trabalhadores, seja ao nível da estrutura de capitais

¹ Calculado com base em dados do Banco Mundial. Salvo indicação em contrário, é esta a fonte das estatísticas reportadas.

² Na realidade, de acordo com este estudo da OCDE, os impostos sobre as empresas são os mais prejudiciais para o crescimento económico, seguidos dos impostos sobre o rendimento das pessoas singulares e dos impostos sobre o consumo. Os impostos sobre bens imóveis têm o menor impacto no crescimento.

dessas empresas, ou do tipo de investimento que um país consegue captar. Por fim, igualmente se sustenta que, por força dos efeitos referidos, a construção de um *level playing field* concorrencial ao nível europeu exige uma maior harmonização fiscal, pelo menos no que respeita aos impostos incidentes sobre os rendimentos e os dividendos das empresas. Neste contexto, defende-se que algumas empresas e algumas atividades económicas deveriam ser tributadas a nível central europeu, e não a nível de cada um dos Estados-membro.

2. AUSÊNCIA DE HARMONIZAÇÃO FISCAL NA UNIÃO EUROPEIA E CORRELAÇÃO DA TRIBUTAÇÃO SOBRE AS EMPRESAS E O CRESCIMENTO

Na União Europeia não há, como é sabido, uma harmonização fiscal. As taxas de imposto que incidem sobre o rendimento gerado pelas empresas, seja ao nível do imposto pago por estas, seja ao nível da tributação dos dividendos, são escolhas nacionais. São, pois, díspares as taxas de tributação do rendimento suportadas pelos investidores e pelas empresas europeias. As bases de incidência dessas taxas de imposto também variam de país para país. A Tabela 1 apresenta as taxas de imposto nominais e efetivas para um conjunto alargado de países da União Europeia, reportadas pela OCDE. Aí se incluem igualmente as médias calculadas para 28 países (27 da União Europeia e o Reino Unido).

Esta tabela deixa claro que Portugal tem das taxas mais elevadas. Em termos de taxas nominais ou estatutárias, apenas é superado por França. Em termos de taxas efetivas, entre os países que constam da tabela, apenas é superado pela França, Alemanha e Grécia. As taxas efetivas aqui reportadas para Portugal estão em linha, quer com os valores reportados por cálculos próprios constantes do Relatório do Grupo de Trabalho do Desenvolvimento Económico da Sedes³ (24,5%), quer com os valores a que chegou um estudo recente publicado pelo Banco de Portugal (Braz, Cabral & Santos, 2022), que concluiu que a taxa efetiva de IRC em Portugal tem permanecido relativamente estável em torno de 25% nos últimos anos.

Note-se que, em Portugal, o Estado pode apropriar-se de 50,68% dos resultados gerados por uma empresa. Na realidade, se esta for tributada em sede de IRC à taxa máxima de 31,5% e distribuir 100% dos resultados líquidos, aplicando-se a taxa de tributação dos dividendos (28%), os acionistas apenas ficarão com 49,32% $[(1-0,315)*(1-0,28)]$. Menos de metade.

³ Uma síntese pode ser consultada em Alves (2022) e o conteúdo integral do relatório pode ser consultado em https://www.sedes.pt/images/Documentos/GT_Economia.pdf.

Mesmo que a empresa seja tributada com 21% de IRC (isto é, não esteja sujeita a derramas), para os acionistas sobram somente 56,88% dos rendimentos gerados, depois de retirados os 43,12% de que o Estado se apropria sob a forma de IRC e IRS.

Por tudo isto, mas também por força da complexidade do seu sistema fiscal, Portugal é o 37º entre os 38 países da OCDE no ranking internacional de competitividade fiscal (ITCI - *International Tax Competitiveness Index* de 2022), apenas superando a Colômbia. Em termos dos impostos sobre as empresas, Portugal ocupa o último lugar no que respeita a incentivos/complexidade (38º), e o penúltimo (37º) no que respeita à taxa. Portugal é, pois, um país muito pouco competitivo no que respeita aos impostos sobre a atividade empresarial.

Na Tabela 1 igualmente se incluem as taxas de crescimento do produto interno bruto médias anuais para o período de 2001-2019.

Tabela 1 – Taxas Efetivas e Nominais de Imposto sobre o Rendimento das Empresas e Taxas Médias de Crescimento Económico

	Taxa Nominal de Imposto	Taxa Compósita Efetiva	Taxa de Crescimento 2001-2019		Taxa Nominal	Taxa Compósita Efetiva	Taxa de Crescimento 2001-2019
Alemanha	29.9	27.5	1.35	Irlanda	12.5	12.0	5.00
Bulgária	10.0	9.2	3.59	Itália	27.8	20.7	0.40
Dinamarca	22.0	19.6	1.46	Letónia	20.0	17.0	3.73
Espanha	25.0	25.0	1.85	Lituânia	15.0	13.4	4.22
França	34.4	30.3	1.42	Polónia	19.0	15.3	3.82
Grécia	24.0	26.9	0.40	Portugal	31.5	25.6	0.89
Países Baixos	25.0	22.6	1.55	República Checa	19.0	21.2	2.85
Hungria	9.0	10.0	2.56	Roménia	16.0	14.3	4.13
Média UE	22.0	19.6	2.41	Média Tabela	21.3	19.4	2.45
Correlação EU	1.00	0.88	-0.52		1.00	0.94	-0.74
		1.00	-0.53			1.00	-0.76
			1.00				1.00

Obs: A Taxa Nominal corresponde à «Combined Corporate Income Tax Rate» e a Taxa Efetiva é a «Composite Effective Average Tax Rate (EATR)» da OCDE, que é a fonte dos dados de base. As taxas médias de crescimento do PIB foram calculadas com base nos dados reportados pelo Banco Mundial.

É clara a existência de uma correlação negativa entre a taxa de imposto, seja esta a taxa nominal ou a taxa efetiva, e a taxa média de crescimento económico, quer para o conjunto dos países da União Europeia, quer ainda mais significativamente para a amostra que consta da Tabela 1. Na realidade, para o conjunto da União Europeia as correlações são de -0,52 (para a taxa nominal) e -0,53 (para a taxa efetiva), e para a amostra constante da tabela os correspondentes valores são de -0,74 e -0,76.

Uma simples regressão (não reportada), usando os países da Tabela 1, permitirá constatar a por cada ponto percentual de acréscimo na taxa efetiva de imposto se associa um decréscimo na taxa anual de crescimento do PIB de 0,17, o mesmo é dizer 1,7% ao ano para um diferencial de taxas efetivas de imposto de 10 pontos percentuais. Parece, pois, inequívoco que os países que têm cargas fiscais mais pesadas têm crescido significativamente menos que os outros.⁴ As empresas europeias concorrem entre si com diferentes regimes fiscais, e isso não deixará seguramente de se materializar em diferentes níveis de competitividade.

3. TRIBUTAÇÃO DOS RENDIMENTOS DAS FAMÍLIAS E IMPOSTOS SOBRE O TRABALHO

Para a competitividade fiscal do país igualmente importa que se considerem outras dimensões, além da tributação dos rendimentos gerados pelas empresas. Na Tabela 2 apresentam-se as taxas de imposto coligidas pela KPMG, quer para Portugal, quer para a UE (em média). Aí se pode ver que apenas em matéria de taxa de contribuição dos trabalhadores para a segurança social Portugal está marginalmente abaixo da média da UE, sendo ao nível dos rendimentos das pessoas singulares que se registam maiores diferenças. Note-se que as taxas indicadas correspondem às taxas marginais máximas. Todavia, como é sabido, em Portugal esta aplica-se a níveis de rendimento que terão de ser considerados baixos pelos padrões internacionais. Note-se que para a média da UE é indicada a taxa de 37,8%, sendo que em Portugal a partir dos 25 075 euros os rendimentos passam a ser tributados à taxa de 37%. Isto é, bastam 25 075 euros para os contribuintes portugueses entrarem em taxas marginais de IRS similares à média das taxas máximas da UE. Assim, a conjugação das taxas com os limites muito baixos a partir dos quais se aplicam taxas elevadas, permite dizer que o país tem uma carga fiscal sobre os rendimentos das pessoas muito elevada.

⁴ Note-se que, com este exercício, não se pretendem estabelecer relações de causalidade, mas tão somente medir a correlação entre a taxa de imposto e a taxa de crescimento económico.

Tabela 2 – Taxas de Imposto sobre Rendimentos Singulares e Trabalho

	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Contribuição Segurança Social dos Empregadores											
EU média	23,0	23,1	23,0	23,2	23,7	23,7	23,6	22,4	21,3	21,5	21,3
Portugal	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8
Contribuição Segurança Social Trabalhadores											
EU média	11,9	12,7	12,8	12,9	13,4	13,1	13,5	14,5	14,9	15,0	14,9
Portugal	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Taxas de Tributação dos Rendimentos Individuais											
EU média	37,8	36,9	37,8	38,0	38,1	37,6	37,1	38,1	38,1	37,0	36,6
Portugal	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0	46,5	46,5
Taxas de Impostos Indiretos											
EU média	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,6	21,7	21,6	21,5	21,3	20,9
Portugal	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0

Fonte: KPMG. Dados acedidos em 23 de abril de 2021 em <https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html>.

O já referido ITCI - *International Tax Competitiveness Index* de 2022 igualmente mostra a falta de competitividade do sistema fiscal português em outros domínios além dos impostos sobre as empresas. O país é 35º no Individual Taxes Rank, 27º nos impostos sobre o consumo, 21º nos impostos sobre imóveis e 28º no que respeita a regras fiscais transfronteiriças. Portugal é, pois, dos países menos competitivos da OCDE e da UE em múltiplas dimensões da fiscalidade e, em particular, no que respeita aos impostos sobre a atividade empresarial.

Em suma, como bem se nota no Relatório do Grupo de Trabalho de Desenvolvimento Económico da SEDES, não há nenhuma das vertentes do regime fiscal português relevantes para a atividade económica em que este possa ser considerado competitivo no plano internacional. Além disso, o sistema fiscal português não parece estar concebido como tendo preocupações de comparação internacional, particularmente no que respeita ao IRC onde as taxas nominais máximas (que tendem a ser consideradas em comparações internacionais) são muito superiores à taxa efetiva cobrada. Isso também resultará da complexidade do sistema, muito assente em benefícios fiscais, muitos deles sem relevância prática, designadamente no que respeita à indução de comportamentos estimuladores do crescimento económico.

Também as taxas de IRS e a tributação do trabalho se refletem na competitividade das empresas. Na realidade, quanto mais alta a tributação sobre o trabalho maiores são os custos

de produção das empresas. O mesmo se diga quanto às taxas de IRS, sendo que neste caso têm o condão de provocar a fuga de mão-de-obra qualificada e de talento para o exterior.

A tudo isto ainda se soma uma série de impostos, que assumindo diferentes designações não deixam de, na realidade, de ser impostos, como aqueles que incidem sobre a energia. A competitividade da economia nacional não é compatível com todos estes fatores de agravamento de custos. Embora o objeto central deste documento seja a competitividade da tributação sobre os rendimentos das empresas, importa assegurar a competitividade fiscal de todo o sistema fiscal português (designadamente, do IRS e dos impostos sobre o trabalho), em particular no que respeita à comparação com Espanha (o país de que, pela sua proximidade geográfica e cultural, estamos mais próximos em outras matérias relevantes para a atração do investimento internacional).

3. EFEITO NA CONCORRÊNCIA E COMPETITIVIDADE DE DIFERENTES CARGAS TRIBUTÁRIAS

3.1 RELAÇÃO ENTRE TRIBUTAÇÃO E MARGENS BRUTAS

3.1.1 Diferentes Taxas de Tributação dos Rendimentos do Capital na Esfera Fiscal dos Investidores

Num contexto de liberdade de circulação de capitais, os investidores tendem a canalizar as suas poupanças para os destinos que lhes permitam obter uma remuneração líquida mais elevada. Num primeiro momento, analisam-se os efeitos da tributação dos rendimentos do capital na esfera dos investidores finais. Donde, nesta secção não se analisa o efeito de diferentes taxas de tributação sobre o rendimento das pessoas coletivas onde o investimento se materializa, mas tão somente o efeito da tributação na esfera dos investidores finais. Por outras palavras, assume-se que as taxas de IRC para os rendimentos das empresas originados nos dois países são idênticas, e incide-se a análise sobre o efeito da tributação dos rendimentos do capital dos investidores finais.

Assim, notando por t_{ij}^a e t_{ij}^b , a taxa de imposto sobre os rendimentos do capital cobrados, respetivamente, pelo país a (p.e., Portugal) e pelo país b (p.e., o exterior) a um residente do país i ($i=a, b$) que investe no país j ($j=a, b$), e por r_a e r_b as remunerações antes de impostos

sobre rendimentos do capital para investimentos em a e b , a condição de equilíbrio vem (Frenkel et al., 1991):

Para um residente no país a :

$$(1 - t_{aa}^a)r_a = (1 - t_{ab}^a - t_{ab}^b)r_b.$$

Para um residente no país b :

$$(1 - t_{bb}^b)r_b = (1 - t_{ba}^b - t_{ba}^a)r_a.$$

Para que possa existir investimento em ambos os países, terá de verificar-se a igualdade:

$$(1 - t_{aa}^a)(1 - t_{bb}^b) = (1 - t_{ab}^a - t_{ab}^b)(1 - t_{ba}^b - t_{ba}^a).$$

Se a tributação for realizada, em ambos os países, com base na residência, teremos $t_{aa}^a = t_{ab}^a$ e $t_{bb}^b = t_{ba}^b$ e $t_{ab}^b = t_{ba}^a = 0$. A remuneração antes de impostos sobre rendimentos do capital nos dois países tem de ser idêntica. Não o sendo, a poupança e o investimento serão canalizados para os países com projetos mais rentáveis, induzindo a uma boa afetação internacional do capital.

Suponha-se agora que o país a cobra taxas mais altas que o país b . Isto é: $t_{aa}^a = t_{ab}^a > t_{bb}^b = t_{ba}^b$. Nesse caso, e não existindo dupla tributação dos rendimentos de capital ($t_{ab}^b = t_{ba}^a = 0$), não obstante a diferença de taxas de imposto, as taxas de rentabilidade r_a e r_b podem continuar a ser iguais. A rentabilidade após impostos dos investidores dos dois países é diferente, mas cada um para investir exige a mesma rentabilidade antes de impostos sobre rendimentos do capital em ativos domiciliados internamente ou externamente. Neste caso, as taxas de imposto são relevantes para determinar o local de residência dos investidores. Todavia, para atrair investidores estrangeiros, as empresas de um dado país com taxas de imposto mais altas não têm de ter taxas de rentabilidade antes de imposto mais elevadas. Neste caso, as taxas de imposto dos países estrangeiros são irrelevantes, dado que cada um paga impostos de acordo com as taxas do seu país.

Todavia, se a tributação for realizada com base na origem dos rendimentos (isto é, for tributado no país onde os rendimentos são auferidos), a condição de equilíbrio passa a ser: $t_{aa}^a = t_{ba}^a$ e $t_{bb}^b = t_{ab}^b$ e $t_{ab}^a = t_{ba}^b = 0$.

Suponha-se agora que o país a cobra taxas mais altas que o país b . Isto é: $t_{aa}^a = t_{ba}^a > t_{bb}^b = t_{ab}^b$. Neste caso, necessariamente, a remuneração antes de impostos do país a (r_a) terá

de ser superior à remuneração antes de impostos sobre rendimentos do capital do país b (r_b), de modo que as remunerações líquidas possam ser idênticas e os investidores canalizem as suas poupanças e os seus investimentos para ambos os países. Assim, as jurisdições com taxas de imposto sobre rendimentos do capital mais elevadas apenas conseguem atrair investimento se proporcionarem rentabilidades antes de impostos mais elevadas.

A Tabela 3 ilustra a necessidade de obter no país a (nacional) taxas de rentabilidade antes de impostos mais altas do que o país b (exterior) num cenário de tributação com base na origem dos rendimentos (H3 e H4), e mesmo num cenário de tributação com base na residência se os investidores não residentes igualmente forem tributados no país de investimento (H2).

Tabela 3 – Taxas de Rentabilidade Brutas Necessárias em Face de Diferentes Taxas de Imposto

Investidores Não Residentes				
Taxas	H1	H2	H3	H4
t_{aa}^a	31.5%	31.5%	31.5%	31.5%
t_{ab}^a	31.5%	31.5%	0.0%	0.0%
t_{ba}^b	15.0%	15.0%	0.0%	15.0%
t_{bb}^b	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
t_{ab}^b	0.0%	0.0%	15.0%	15.0%
t_{ba}^a	0.0%	31.5%	31.5%	31.5%
r_a	10.0%	15.9%	12.4%	15.9%
r_b	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%

3.1.2 Diferentes Taxas de Tributação dos Rendimentos do Capital na Esfera Fiscal das Empresas Originadoras do Rendimento

Na secção anterior analisou-se o efeito de diferentes taxas de imposto sobre rendimentos do capital na esfera fiscal dos investidores finais. Incorpore-se agora na análise o efeito de diferentes taxas de imposto sobre rendimentos na esfera das empresas originadoras desses rendimentos. Para isso, assumam-se que no país a as empresas estão sujeitas a uma taxa de

imposto sobre o rendimento de t^a e no país b idêntica taxa é t^b .⁵ Assim,

$$r_a = RBT_a(1 - t^a) \text{ e } r_b = RBT_b(1 - t^b)$$

onde r_a é a remuneração após IRC dos investidores que investem nas empresas do país a , e r_b é a remuneração após IRC dos investidores que investem nas empresas do país b . Por sua vez, RBT corresponde à rentabilidade antes de IRC.

Neste caso, as condições de equilíbrio são:

Para um residente no país a :

$$(1 - t_{aa}^a)RBT_a(1 - t^a) = (1 - t_{ab}^a - t_{ab}^b)RBT_b(1 - t^b).$$

Para um residente no país b :

$$(1 - t_{bb}^b)RBT_b(1 - t^b) = (1 - t_{ba}^b - t_{ba}^a)RBT_a(1 - t^a).$$

Assumindo novamente que, ao nível dos investidores finais, a tributação é realizada com base na residência, e se verifica a condição de equilíbrio anteriormente determinada ($t_{aa}^a = t_{ab}^a$ e $t_{bb}^b = t_{ba}^b$ e $t_{ab}^b = t_{ba}^a = 0$), quer para os investidores do país a , quer para os investidores do país b , a existência de investimento nos dois países implica:

$$\frac{RBT_a}{RBT_b} = \frac{(1 - t^b)}{(1 - t^a)}$$

Donde, mesmo que a tributação seja realizada com base na residência, uma taxa de tributação mais alta obriga a que a rentabilidade antes de impostos seja mais alta, sob pena de o país em causa não atrair investimento, seja dos seus residentes, seja de investidores estrangeiros.

3.2 EFEITO SOBRE A CAPACIDADE CONCORRENCIAL, OS SALÁRIOS, O INVESTIMENTO E A ESTRUTURA DE CAPITAIS

Para ilustrar o efeito da diversidade de cargas fiscais na concorrência e na competitividade, admita-se um mercado em que concorrem $n-1$ empresas de um ou de vários países com a mesma taxa de imposto sobre os rendimentos das empresas, e uma *nésima* empresa de um outro país com uma taxa de tributação distinta. Pode pensar-se nesta última empresa como sendo portuguesa e as demais de outros Estados-membro. Admita-se ainda que todas as

⁵ O caso tratado em 3.1.1 tem a assunção implícita de $t^a = t^b$. Trata-se, pois, de um caso particular da situação em análise em 3.1.2.

empresas acedem à mesma tecnologia, aos mesmos mercados de fatores produtivos e são igualmente eficientes. Por outras palavras, tirando o enquadramento fiscal são iguais.

O bem que produzem é vendido em condições de concorrência perfeita, pelo que a preço único. Suponha-se que este é de 8 por unidade. Admita-se também que os custos variáveis somam 6, cada empresa produz 100 unidades, o investimento é de 2000 e o custo de capital (amortização e remuneração do capital investido) é de 10%⁶. Não existem custos fixos além do investimento. De início suponha-se que a taxa de imposto é nula. Neste cenário, cada uma empresa teria lucro económico normal. Com efeito:

$$\text{Lucro} = (8-6) \times 100 - 2000 \times 10\% = 0.$$

Esta situação corresponde à da coluna [1] da Tabela 4.

Abandone-se agora o pressuposto de que não há impostos. Imagine-se que nos países das $n-1$ empresas a taxa de imposto é 10% e no país da *nésima* a taxa de imposto é 20%. As empresas passariam a registar lucros económicos negativos: -20 no caso das $n-1$ empresas e -40 no caso da *nésima*, conforme consta das colunas [2] e [3] da Tabela 4. A teoria económica deixa claro que nesta circunstância, no longo prazo (isto é, logo que seja possível desinvestir), algumas empresas terão de abandonar o mercado e o preço subirá até que se restabeleça a condição de lucro económico nulo. *Qual terá de ser o novo preço de equilíbrio para que as empresas possam continuar a operar?*

Tabela 4 – Ilustração do Efeito de Concorrência Fiscal

	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]
		n-1	n-ésima	n-1	n-ésima	n-1	n-ésima
Quantidade	100	100	100	100	100	100	100
Preço	8	8	8	8,22	8,67	8,00	8,00
Custo Variável	6	6	6	6	6	5,78	5,33
Investimento	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
Custo de Capital	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
LAICC	200	200	200	222,22	266,67	222,22	266,67
Taxa de Imposto	0%	10%	20%	10%	25%	10%	25%
Imposto	0	20	40	22	67	22	67
LACC	200	180	160	200	200	200	200
CC	200	200	200	200	200	200	200
Lucro Económico	0	-20	-40	0	0	0	0

Obs.: LAICC – Lucro antes de impostos e Custo de Capital; LACC – Lucro antes de Custo de Capital.

⁶ Note-se que, não obstante se tratar de um mero exemplo, tal custo de capital não é excessivo. Basta pensar que se a vida útil de um equipamento for 10 anos, pelo que só para a sua amortização o custo de capital já atinge os 10% considerados.

As contas são fáceis de fazer. De facto, a condição é a seguinte:

$$(p - c) * Q * (1 - T) - A * r = 0, \quad (1)$$

onde p representa o preço, c o custo variável unitário, Q a quantidade, T a taxa de imposto, A o montante do investimento e r o custo de capital.⁷ Resolvendo em ordem a p obtém-se:

$$p = \frac{A*r}{(1-T)*Q} + c. \quad (2)$$

A aplicação ao exemplo consta das colunas [4] e [5] da Tabela 4. A *nésima* empresa só conseguiria competir em mercado se o novo preço fosse 8,67, enquanto para as restantes as condições de sobrevivência a longo prazo apenas exigem um preço de 8,22 (5,1% mais baixo). A *enésima* empresa deixará de ter condições de concorrer. *Pode ela fazer algo para tentar sobreviver?*

Sim, pode (se conseguir) pagar salários mais baixos que as outras empresas ou reduzir os custos de aquisição de outros fatores produtivos. Basta resolver a equação (2) em ordem a c para determinar o custo variável que a empresa terá de atingir para ter lucros nulos. As colunas [6] e [7] evidenciam que os custos da *nésima* empresa teriam de ser 7,7% inferiores aos das demais (5,33 *vs* 5,78).

Outra alternativa seria reduzir o custo de capital. Se, nas condições das colunas [2] e [3], o custo de capital for de 9% para as $n-1$ empresas que beneficiam de taxas de imposto mais baixas e de 8% para a *nésima* empresa, todas continuam a obter lucro nulo. Admitindo que as empresas usam a mesma tecnologia e, conseqüentemente, a *nésima* empresa não consegue investir menos que as outras $n-1$, o montante do investimento e o custo da sua amortização são idênticos para todas. A única via de reduzir o custo de capital é reduzir a remuneração líquida do capital investido. Esta, por definição, depende do custo do capital próprio, do custo do capital alheio, da taxa de imposto e da estrutura de capitais da empresa. Num contexto de liberdade de circulação de capitais é improvável que os investidores (pelo menos os estrangeiros) aceitem uma remuneração inferior à que podem obter com idêntico risco

⁷ Adota-se aqui uma função simples de lucro económico e não uma função de lucro contabilístico. Donde, admite-se que o valor que fica disponível após impostos se destina na íntegra a remunerar o capital investido, seja para efeitos de amortização, seja para efeitos de remuneração dos esforços dos investidores (juros e dividendos). Não se ignora, pois, que no apuramento da matéria coletável quer as amortizações quer os juros pagos pelo capital alheio (mas não os dividendos) são deduzidos à matéria tributável. Por isso, neste modelo, T representa a taxa efetiva de imposto suportada e não a taxa nominal, e tem de ser entendida como o imposto total suportado pela empresa e pelos seus financiadores (capital próprio e capital alheio) a dividir pelo lucro originado pelas atividades operacionais da empresa.

em outras jurisdições. É também improvável que a empresa do país com taxas de imposto mais altas não tenha um custo líquido do capital alheio pelo menos tão alto quanto o das empresas dos demais países. Donde, restará como alternativa (se disponível) recorrer mais a capital alheio, aproveitando a circunstância de, em condições normais, o custo de capital próprio ser superior ao custo do capital alheio, dado o risco acrescido suportado pelos acionistas. Quer isto dizer que uma alternativa possível para compensar o *handicap fiscal* é recorrer a (mais) endividamento, acelerando o incentivo de *tax shield* (já existente) decorrente da circunstância de a taxa de impostos ser mais alta, e do facto de, regra geral, os juros serem custo fiscal e o mesmo não acontecer com a remuneração do capital próprio. Note-se que, daqui pode igualmente resultar uma exigência de remuneração mais alta para o capital próprio, dado o risco mais elevado que daí resultaria, o que contribui uma vez mais para colocar em desvantagem a *nésima* empresa face às suas concorrentes.

4. EVIDÊNCIA EMPÍRICA DA ASSOCIAÇÃO ENTRE CUSTOS SALARIAIS, SOLVABILIDADE E TAXAS EFETIVAS DE IMPOSTO

Neste capítulo apresenta-se um breve estudo empírico que visa constatar que tipo de associação é perceptível entre a taxa efetiva de imposto e variáveis dependentes induzidas pelo raciocínio expandido no capítulo anterior.

Na seleção da amostra, num primeiro passo foram incluídas as empresas da EU e do Reino Unido, constantes da base de dados Orbis da Bureau van Dijk, com resultados antes de impostos estritamente positivos, entre 2016 e 2021. Apenas se incluíram empresas de setores transacionáveis.⁸ O resultado da aplicação destes filtros conduziu a 38 727 934 empresas. Destas, selecionaram-se aleatoriamente 4000. Por fim, igualmente se excluíram as empresas que em algum ano apresentaram um montante de impostos negativo ou superior ao resultado antes de impostos.⁹ Os dados foram filtrados no sentido de eliminar observações inconsistentes, inexistentes ou manifestamente erróneas. Daqui resultaram 3850 empresas e um total de 22028 observações, que formam um painel não equilibrado. Em média, as

⁸ Os setores incluídos foram os seguintes: Agricultura, Horticultura e Pecuária; Mineração e Extração; Indústria Alimentar e Tabaco; Indústria Têxtil e do Vestuário; Madeira, Mobiliário e Papel; Impressão e Edição; Química, Petróleo, Borracha e Plástico; Couro, Pedra, Argila e Vidro; Metais e Produtos Metálicos; Maquinaria Industrial, Elétrica e Eletrónica; Ferragens Informáticas; e Fabrico de Transportes.

⁹ A taxa efetiva de imposto não é interpretável com valores negativos, donde apenas se incluíram empresas com lucros e impostos positivos. Na prática isto significa que apenas se incluíram empresas com uma taxa efetiva de imposto entre 0% e 100%.

empresas constam da amostra 5,7 anos, quase 95% do máximo para o período de seis anos considerado.

O modelo empírico estudado é um modelo simples que não visa tirar inferências causais ou induzir a extrapolações, mas somente tornar evidente as relações de correlação e respetivo sinal. Neste exercício, a TFR é a variável de interesse e foi calculada como $(RAI-RL)/RAI$, sendo RAI o resultado antes de impostos e RL o resultado líquido. As variáveis dependentes, em diferentes especificações, são as seguintes: SCT = Custos Salariais sobre Receitas Operacionais (Costs of Employees per Operating Revenue); e SOLVAB = rácio de solvabilidade. Como variáveis de controlo usam-se o total dos ativos (ASSETS), a intensidade capitalística (CAPINT), calculada como sendo o rácio entre os ativos fixos tangíveis e os ativos totais, e, em certos casos, o rácio de solvabilidade. Não obstante objetivos de causalidade estarem ausentes das motivações do exercício, para minimizar potenciais problemas de endogeneidade, a variável TFR foi desfasada um período. A estimação foi realizada recorrendo ao método de estimação em painel, usando erros padrões seccionais robustos. Tendo em vista minimizar efeito de eventuais *outliers*, as variáveis foram *winsorizados* no primeiro percentil superior e inferior, e igualmente logaritimizadas.

A Tabela 5 reporta o *output* exercício econométrico realizado. Esta tabela deixa clara uma associação negativa entre a taxa efetiva de imposto e o peso dos custos salariais no total das receitas operacionais (colunas (1), (2) e (3)). Em termos de impacto económico, o efeito sobre o rácio de solvabilidade parece ser mais expressivo do que o efeito sobre a variável SCT. O mesmo acontecendo na relação do rácio de solvabilidade com a taxa efetiva de imposto (colunas (4), (5) e (6)). Parece, pois, que, controlados outros fatores, as empresas europeias que estão sujeitas a uma taxa de imposto mais altas distribuem uma menor proporção das suas receitas operacionais aos seus trabalhadores sob a forma de salários, da mesma forma que se afiguram como tendo uma menor autonomia financeira, o mesmo é dizer são mais endividadas que as demais. Este exercício simples sustenta, pois, a ideia de que os efeitos negativos apontados aos países que não são competitivos em matéria de tributação dos rendimentos das empresas não são meras elucubrações teóricas.

Tabela 6 – Taxa Efetiva de Imposto, Peso dos Salários e Solvabilidade das Empresas

	SCT			SOLVAB		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
C	4,408 *** (0,269)	4,374 *** (0,268)	3,764 *** (0,537)	5,428 *** (0,488)	5,446 *** (0,480)	3,744 *** (0,444)
TFR(-1))	-0,006 ** (0,003)	-0,006 ** (0,003)	-0,007 ** (0,003)	-0,017 * (0,010)	-0,018 * (0,010)	-0,023 * (0,012)
ASSETS	-0,188 *** (0,027)	-0,188 *** (0,028)	-0,141 *** (0,049)	-0,167 *** (0,048)	-0,169 *** (0,047)	-0,002 (0,043)
CAPINT		0,000 (0,001)	0,000 (0,000)		-0,001 (0,001)	0,000 (0,001)
SOLVAB		0,009 (0,005)	0,044 ** (0,020)			
EF Secionais	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Temporais	Sim	Sim	Não	Sim	Sim	Não
N	16506	16433	16433	17654	17577	21931
R2 Ajust,	0,96	0,96	0,95	0,89	0,89	0,88
F-estat	99,29	98,79	94,34	37,49	37,33	34,36

Obs.: TFR é a taxa efetiva de imposto; SCT corresponde aos Custos Salariais sobre Receitas Operacionais; SOLVAB é o rácio de solvabilidade; ASSETS são os ativos totais; CAPINT é a intensidade capitalística, calculada como sendo o rácio entre os ativos fixos tangíveis e os ativos totais e, em certos casos, o rácio de solvabilidade. As variáveis foram, primeiro, *winsonorizadas* e depois logaritmizadas. EF significa efeitos fixos. Os desvios-padrão entre parêntesis são *clustered* ao nível da empresa e são robustos à presença de heterocedasticidade. Os asteriscos representam níveis de significância de 10% (*), 5% (**), e 1%(***)

Note-se que, em sede de orçamento do Estado para 2023, o Governo português implicitamente reconheceu esta relação negativa existente entre salários e impostos, propondo a redução da taxa IRC para empresas que aumentem os salários dos seus trabalhadores. É positivo o reconhecimento da existência desse *trade-off*. Importa, porém, criar condições para que a carga fiscal possa baixar de modo que os salários possam subir, a robustez financeira das empresas possa ser assegurada e a sua competitividade internacional incrementada.

5. IMPLICAÇÕES DE POLÍTICA

Não obstante a sua simplicidade, os exercícios realizados permitem tirar várias implicações de política económica da falta de competitividade fiscal.

Uma primeira, é que as empresas que concorrem nos mercados de bens transacionáveis oriundas de países com as taxas de tributação mais altas perdem competitividade. Esse efeito igualmente se manifesta na quantidade e no tipo de investimento. Na realidade, é expectável que nesses países se invista menos e que os investimentos sejam maioritariamente destinados ao setor dos bens não transacionáveis. Foi isso que aconteceu em Portugal desde o ano 2000 (ver, com efeito, entre outros, Alves & Tavares, 2017), incluindo o investimento direto estrangeiro, também ele preferencialmente canalizável para a produção de bens e serviços não transacionáveis (Alexandre *et al.*, 2017).

Uma terceira implicação decorre do efeito sobre os salários. Uma das vias a que as empresas dos países com impostos mais altos podem recorrer para compensar a sua desvantagem competitiva é pagar salários mais baixos. Donde, impostos mais altos sobre as empresas também significam salários mais baixos para os seus trabalhadores. Note-se que apenas é possível compensar o efeito dos impostos mais baixos remunerando pior os fatores produtivos não transacionáveis. Aos outros não é possível impor esse “fardo”. Donde, ao nível do fator trabalho, uma outra consequência será a emigração, procurando os trabalhadores ocupações em países em que lhes seja paga uma remuneração mais elevada.

Adicionalmente, por força dos impostos mais altos, as empresas são compelidas a recorrer mais intensivamente a financiamento por capital alheio. Uma das fraquezas da economia portuguesa mais frequentemente salientadas nos diversos estudos é o excessivo endividamento das empresas (vide, Alexandre *et al.*, 2017). O elevado nível de fiscalidade incidente sobre os rendimentos empresariais e sobre os dividendos não será, seguramente, alheio a isso.

É improvável que, pelo menos no que respeita a bens transacionáveis e a indústrias deslocalizáveis, que o capital próprio não se desloque para jurisdições onde possa obter a sua remuneração normal (no sentido económico do termo). Todavia, se algum obstáculo impedir a deslocalização da atividade, ainda assim se mantém o efeito desincentivador do investimento e incentivador do endividamento, levando a que essas empresas invistam o menos possível, recorrendo o mais possível a capitais alheios.

Deste exercício igualmente resultam implicações de natureza comunitária. A União Europeia é uma união de comércio livre, onde é suposto que os diferentes operadores económicos

disponham de igualdade de condições de concorrência. Assim, e bem, a Comissão Europeia não permite que os Estados concedam ajudas às suas empresas que desvirtuem as condições concorrenciais. Todavia, os tratados e as instâncias comunitárias já não se preocupam com o facto de alguns Estados-membro imporem custos fiscais às suas empresas que as colocam numa situação de severa desvantagem face aos demais concorrentes. Um mercado livre e justo exige, pois, que os Estados-membro não concedam ajudas desvirtuadoras da concorrência, mas igualmente exige que não onerem essas empresas com fardos igualmente desvirtuadores da concorrência. Assim, um mercado livre e justo exige uma harmonização fiscal que está ainda por fazer na União Europeia.

Por último, nota-se que sem essa harmonização fiscal os Estados-membro tenderão a concorrer entre si no sentido de proporcionar vantagens competitivas às suas empresas. Isso leva a que atividades económicas no setor dos bens transacionáveis e facilmente deslocalizáveis tendam a ser tributadas a taxas cada vez mais baixas, no limite nulas (para não admitir a hipótese de poderem vir a ser negativas, com os países a pagarem para certas empresas se instalarem ou manterem instaladas nas suas jurisdições).

Não se ignora que em 2021, os G7 acordaram a fixação de uma taxa mínima global para tributação do rendimento das empresas em 15%. É bem possível que este parâmetro venha a estabelecer-se como *benchmark* internacional de taxa de tributação do rendimento das empresas. Porém, mesmo que adotem a mesma taxa estatutária, os países continuarão a poder competir entre si se não houver acordo e fiscalização da base de incidência dessa taxa. Essa harmonização também não existe hoje ao nível da UE, sendo muito díspares os regimes fiscais em matéria das despesas fiscalmente aceites e das tributações autónomas, para não falar dos incentivos fiscais.

Uma forma de evitar este resultado seria tributar centralmente a nível europeu certas empresas e certas atividades, sendo o produto dessa tributação usado para financiar o orçamento central e/ou para dividir pelos Estados-membro segundo critérios acordados. Talvez essa seja a única forma de grandes empresas internacionais, muitas delas de origem e com interesses não europeus, contribuírem para o financiamento das administrações públicas europeias, e em simultâneo assegurar um funcionamento justo do mercado único europeu. Essa forma de tributação atenuará, se não mesmo impedirá, a pressão existente no sentido de as taxas de tributação efetiva de muitas atividades e multinacionais serem cada vez mais baixas e, tendencialmente, nulas.

5. SÍNTESE CONCLUSIVA

Em síntese, neste documento exploram-se as implicações competitivas da ausência de harmonização fiscal no espaço europeu. Aqui se sustenta que as empresas de países, como Portugal, com taxas de tributação mais altas sofrem de um *handicap* concorrencial, que tem de ser compensado ou pela prática de preços mais altos, o que não é possível em mercados de concorrência perfeita, ou com custos mais baixos, sendo apenas exequível quando estão em causa fatores não transacionáveis. Entre estes o fator trabalho é, provavelmente, aquele em que o ajustamento é (em parte) possível, mas significa condenar os trabalhadores portugueses a salários mais baixos que os obtidos por congéneres europeus.

Igualmente se deixou claro que taxas de tributação mais altas compelem as empresas para níveis de endividamento acrescidos face aos seus concorrentes. As empresas portuguesas têm registado níveis de endividamento altíssimos, facto para que o elevado nível de fiscalidade não terá deixado de concorrer. Os inconvenientes desse elevado nível de endividamento ficaram muito claros na recente crise financeira, e materializar-se-ão provavelmente uma vez mais na sequência da Covid-19 e da guerra da Ucrânia.

Por fim, o texto também defende ser indispensável que se avance no espaço único europeu numa dupla direção. Por um lado, no sentido de uma harmonização fiscal (quer ao nível das taxas de imposto, quer da sua base de incidência) que crie efetivas iguais condições de concorrência para todas as empresas europeias, independentemente do Estado em que se localizem. Por outro lado, no sentido de determinadas empresas multinacionais e facilmente deslocalizáveis pagarem impostos a nível central, sendo a afetação e a repartição das receitas tributárias, pelo menos em parte, destinadas a financiar o funcionamento das administrações públicas nacionais.

REFERÊNCIAS

Alexandre, F., Bação, P., Carreira, C., Cerejeira, J., Loureiro, G., Martins, A. & Portela, M (2017). *O Investimento Empresarial e o Crescimento da Economia Portuguesa*. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, p. 146.

Alves, C. & Tavares, C. (2017). *A Banca e a Economia Portuguesa: Factos, Causas e Consequências de um Percurso de 20 Anos*. Lisboa: Nomics, p. 156.

Alves, C. (2022), Nova Estratégia de Desenvolvimento Económico, in: Beleza, A. & Mateus, A., *Ambição: Duplicar o PIB em 20 anos - Um Portugal mais Próspero, mais Justo e Mais Democrático*, Coimbra: Almedina, Vol. 1, p. 193-212.

Braz, C., Cabral, S. & Campos, M. (2022), Uma análise micro da tributação sobre o rendimento das empresas em Portugal, *Revista de Estudos Económicos*, Banco de Portugal, Vol. VIII – N.º. 1, p. 53-80.

Cadilhe, M. (2005). *O Sobrepeso do Estado em Portugal: Uma Proposta de Reforma Conceitual e Administrativa*. Vila Nova de Gaia: Fubu.

Johansson, A., Heady, C., Arnold, J., Brys, B. & Vartia, L. (2008), *Taxes and Economic Growth*. OECD Economics Department Working Paper n.º 620.

Frenkel, J., Razin, A. & Sadka, E. (1991). *International Taxation in an Integrated World*. Cambridge, MA: MIT Press.



20

SOBRE
A SEDES

A SEDES é uma das mais antigas associações cívicas portuguesas, operando, desde 1970, como um “think tank” independente comprometido em pensar Portugal ao centro. A sua missão é promover o desenvolvimento social e económico do país, através de contributos especializados e plurais em vários setores das políticas públicas.

23