

JONATHAN HASKEL E STIAN WESTLAKE

CAPITALISMO SEM CAPITAL

A ASCENSÃO DA ECONOMIA INTANGÍVEL

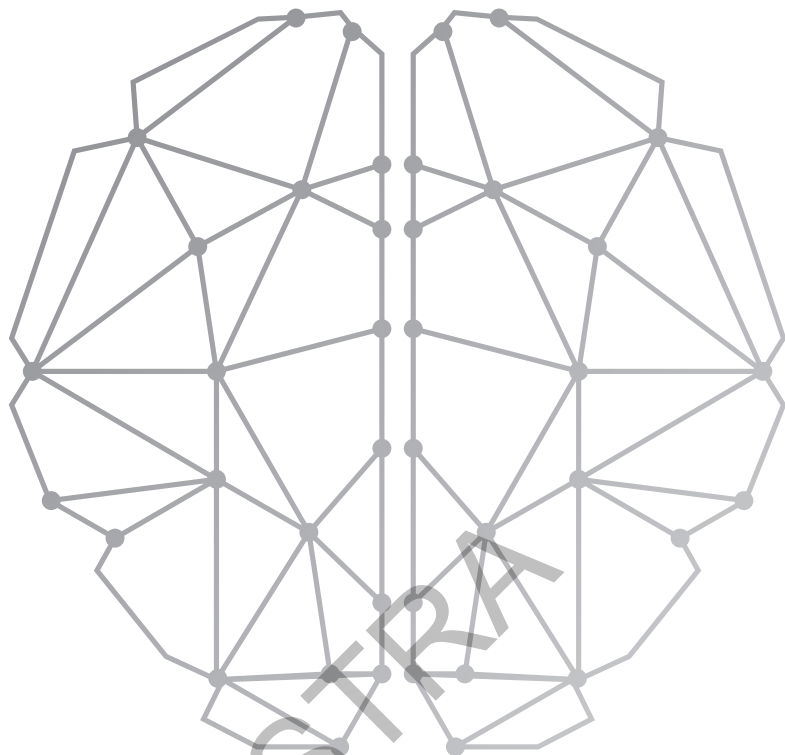


ALTA BOOKS
GRUPO EDITORIAL

Rio de Janeiro, 2024

SUMÁRIO

<i>Lista de Ilustrações</i>	VII
<i>Agradecimentos</i>	IX
<i>Prefácio</i>	XI
1. Introdução	1
A Ascensão da Economia Intangível	
2. A Lei do Desaparecimento de Capital	15
3. Como Medir o Investimento Intangível	37
4. O que é Diferente Sobre o Investimento Intangível?	59
As Consequências do Aumento da Economia Intangível	
5. Intangíveis, Investimento, Produtividade e Estagnação Secular	93
6. Os Intangíveis e o Aumento da Desigualdade	121
7. Infraestrutura para Intangíveis e Infraestrutura Intangível	149
8. O Desafio de Financiar uma Economia Intangível	163
9. Competindo, Gerenciando e Investindo em uma Economia Intangível	189
10. Políticas Públicas em uma Economia Intangível: Cinco Perguntas Difíceis	215
11. Resumo, Conclusão e o Caminho a Seguir	247
<i>Notas</i>	251
<i>Referências Bibliográficas</i>	261
<i>Índice</i>	271



PARTE 1

A ASCENSÃO DA ECONOMIA INTANGÍVEL

2

A LEI DO DESAPARECIMENTO DE CAPITAL

O investimento é uma das atividades mais importantes da economia. Mas nos últimos trinta anos, sua natureza mudou. Este capítulo descreve a essência dessa mudança e considera suas causas. No Capítulo 3, veremos como essa mudança no investimento pode ser medida. No Capítulo 4, exploraremos as propriedades econômicas incomuns desses novos tipos de investimento e por que podem ser importantes.

O INVESTIMENTO É FUNDAMENTAL para o funcionamento de qualquer economia. O processo que envolve comprometer tempo, recursos e dinheiro para que possamos produzir coisas úteis no futuro é, do ponto de vista econômico, uma parte determinante do que empresas, governos e indivíduos fazem.

O ponto de partida deste livro é uma observação: nas últimas décadas, a natureza do investimento tem mudado de maneira gradual, mas significativa.

A mudança não é principalmente sobre tecnologia da informação. O novo investimento não assume a forma de robôs, computadores ou chips de silício, embora, como veremos, todos desempenhem papéis coadjuvantes na história. O tipo de investimento que tem crescido inexoravelmente é *intangível*: investimento em ideias, conhecimento, conteúdo estético, software, marcas, redes e relacionamentos.

Este capítulo descreve essa mudança e por que ela aconteceu.

Uma Viagem à Academia

Nossa história começa na academia, ou melhor, em duas academias. Entraremos em uma academia convencional em 2017 e em 1977 e observaremos algumas das diferenças. Como veremos, as academias fornecem um exemplo vívido, mas típico, de como mesmo as indústrias que não são obviamente de alta tecnologia mudaram sutilmente os tipos de investimento que fazem.

As academias são um lugar interessante para começar nossa busca pela economia intangível porque, à primeira vista, não há nada muito intangível nelas. Mesmo que você evite academias como uma praga, provavelmente tem uma ideia do tipo de coisa que encontrará lá. Nossa academia em 2017 está cheia de equipamentos de que o negócio precisa para funcionar: uma recepção com computador e talvez uma catraca, aparelhos de ginástica, alguns pesos, chuveiros, armários, tapetes e espelhos (“os equipamentos mais usados na academia”, como brincou o dono de uma). Tudo isso se reflete nas finanças das empresas que possuem e administram academias: suas contas geralmente contêm muitos ativos que você pode tocar e ver, desde as instalações em que operam até as esteiras e os halteres que seus clientes usam.

Agora, considere uma academia de quarenta anos atrás. Em 1977, os Estados Unidos estavam cheios de academias. O filme de estreia de Arnold Schwarzenegger, *O Homem dos Músculos de Aço*, acabara de ser lançado, apresentando cenas dele treinando na Gold’s Gym em Venice Beach, Los Angeles, fundada em 1965 e com franquias em toda a América. Outras academias continham aparelhos como o Nautilus, o aparelho original de peso fixo, inventado por Arthur Jones no final dos anos 1960. Se você olhasse uma academia da época, ficaria surpreso ao ver muitas semelhanças com as academias de hoje. É claro, poderia haver menos aparelhos de musculação, e eles seriam menos avançados. A adesão seria registrada em fichas de papel, em vez de em um computador; talvez os acessórios físicos fossem mais simples, mas, fora isso, muitos dos ativos visíveis da empresa teriam a mesma aparência: algumas salas de ginástica, alguns vestiários e alguns equipamentos.

Mas se voltarmos à nossa academia de 2017 e olharmos mais de perto, veremos algumas diferenças. Acontece que a academia moderna investiu em uma série de coisas em que sua contraparte de 1977 não investiu. Existe o software por trás do computador na recepção, para registrar

membros, agendar aulas e cadastrar a lista de funcionários, vinculados a um banco de dados central. A academia tem uma marca, construída por meio de campanhas publicitárias cuja sofisticação e custo superam os das academias da década de 1970. Há um manual de operações informando à equipe como realizar várias tarefas, desde a entrada de novos membros até como lidar com clientes inadimplentes. Os membros da equipe são treinados para seguir o manual e fazem as coisas com uma eficiência rotineira que pareceria estranha no mundo tranquilo de *O Homem dos Músculos de Aço*. Todas essas coisas — software, marcas, processos e treinamento — são um pouco como os aparelhos de musculação ou a catraca ou o prédio onde a academia fica, pois custam dinheiro em curto prazo, mas com o tempo ajudam a academia a funcionar e lucrar. Mas, ao contrário das características físicas, a maioria dessas coisas não pode ser tocada — certamente não há risco de deixá-las cair no pé como uma anilha. As empresas de academias ainda são grandes usuárias de ativos físicos (todas as quatro maiores academias do Reino Unido são de propriedade de empresas de capital privado, que tendem a gostar de negócios intensivos em ativos), mas em comparação com suas contrapartes de quatro décadas atrás, elas têm muito mais ativos intangíveis.

E a transformação é mais profunda do que isso. Em uma de suas salas, a academia oferece aulas regulares de ginástica para seus associados; uma das mais populares é chamada de Bodypump, ou, como a placa na porta diz, “Bodypump®”. Acontece que a empresa que administra a academia não é a única que opera no local — e esse segundo negócio é ainda mais interessante do ponto de vista econômico.

Bodypump é um tipo de exercício chamado “HIIT” (High Intensity Interval Training, ou treino cardíaco), em que os participantes se movem vigorosamente e levantam pequenos pesos no ritmo da música, mas essa descrição não faz jus à intensidade dos treinos ou à devoção adrenalizada que as aulas de HIIT bem administradas geram em seus clientes. A razão para o sinal de marca registrada é que Bodypump é projetado e de propriedade da outra empresa que trabalha no prédio, uma empresa da Nova Zelândia chamada Les Mills International.

Les Mills era um halterofilista olímpico que montou uma pequena academia em Auckland três anos depois que Joe Gold abriu sua primeira academia em Los Angeles. Seu filho Philip, depois de uma visita a L.A., viu o potencial de fundir música com exercícios em grupo: ele levou a ideia para a Nova Zelândia e adicionou pesos às rotinas para produzir o Bodypump em 1997. Ele percebeu que, ao criar as rotinas e sincronizá-las

com compilações de músicas atuais e de alta energia, tinha um produto que poderia ser vendido para outras academias. Em 2005, as aulas da Les Mills como Bodypump e Bodycombat estavam sendo oferecidas em cerca de 10 mil estabelecimentos em 55 países, com um número estimado de 4 milhões de participantes por semana (Parviainen 2011); o site da empresa agora estima 6 milhões de participantes por semana. Os técnicos da Les Mills criam novas coreografias para seus programas a cada três meses. Eles filmam e enviam a gravação com orientações sobre a coreografia e os arquivos de música para seus instrutores licenciados. No momento em que escrevo, eles têm 130 mil desses instrutores. Para se tornar um instrutor, você tem de completar três dias de treinamento ao custo atual de cerca de £300, após os quais pode começar a ensinar. Mas para prosseguir, deve enviar um vídeo de uma aula completa para Les Mills, que verifica sua técnica, sua coreografia e seu treinamento.

As coisas que uma empresa como a Les Mills usa para ganhar dinheiro parecem muito diferentes dos halteres e tapetes de uma Gold's Gym de 1977. É verdade que alguns de seus ativos são físicos — equipamentos de gravação, computadores, escritórios —, mas a maioria deles não é. Elas têm um conjunto de marcas muito valiosas (clientes de academias costumam se amotinar se suas academias pararem de oferecer Bodypump), propriedade intelectual protegida por direitos autorais e marcas registradas, experiência em desenvolver aulas de exercícios e relacionamentos com um conjunto de fornecedores e parceiros (como distribuidores de música e treinadores). A ideia de ganhar dinheiro com ideias sobre como malhar não é nova — Charles Atlas vendia cursos de fisiculturismo uma década antes do nascimento da Les Mills —, mas a escala em que a Les Mills International opera e a maneira como ela combina marcas, música, desenvolvimento das aulas e treino é notável.

Nossa excursão ao mundo das academias sugere que mesmo um negócio muito físico — literalmente, o negócio dos físicos — nas últimas décadas tornou-se muito mais dependente de coisas imateriais. Esta não é uma história de disrupção impulsionada pela internet do tipo que conhecemos em centenas de notícias: as academias não foram substituídas por um aplicativo da mesma forma que as lojas de discos foram substituídas pelo Napster, iTunes e Spotify. O software não substitui a necessidade de levantar pesos. Mas o negócio, no entanto, mudou de duas maneiras diferentes. A parte que parece superficialmente semelhante a como era na década de 1970 — a própria academia — ficou repleta de sistemas, processos, relacionamentos e software. Isso não é tanto inovação, mas *inervação* — o processo de

uma parte do corpo receber fibras nervosas, tornando-a sensível, ordenada e controlável. E novos negócios foram criados cujo sucesso depende quase inteiramente de coisas intangíveis.

No restante deste capítulo, veremos como as mudanças no investimento e nos ativos que ocorreram na indústria de academias podem ser vistas em toda a economia e as razões para essas mudanças. Mas, primeiro, vamos examinar mais rigorosamente o que realmente é investimento.

O que São Investimentos, Ativos e Capital?

Quando olhamos para as coisas que as academias compraram ou desenvolveram para funcionar e ganhar dinheiro, estávamos falando sobre ativos e investimentos. O investimento é muito importante para os economistas porque constrói o que eles chamam de “estoque de capital” da economia: as ferramentas e os equipamentos que os trabalhadores usam para produzir os bens e serviços que, juntos, compõem a produção econômica.

Mas “investimento”, “ativos” e “capital” podem ser termos confusos. Veja “investimento”. Os jornalistas financeiros normalmente se referem às pessoas que compram e vendem títulos como “investidores” e diagnosticam ansiosamente o “humor dos investidores”. O mesmo jornalista pode chamar um financiador de longo prazo como Warren Buffett de “investidor” e seus rivais de curto prazo de “especuladores”. Alguém que esteja pensando em ir para a faculdade pode ser avisado de que “a educação é o melhor investimento que se pode fazer”.

Os termos “ativos” e “capital” também são usados de várias maneiras confusas. Em seu famoso livro *Capital in the Twenty-First Century*, Thomas Piketty (2014) definiu o capital como “todas as formas de riqueza que os indivíduos... podem possuir”. Escritores marxistas comumente atribuem ao “capital” não apenas uma definição contábil, mas todo um sistema de exploração. “Ativos” também têm definições diferentes. Muitas empresas pensam em seus ativos de negócios como seu estoque de instalações e equipamentos. Para um contador, os ativos comerciais geralmente incluem o dinheiro na conta bancária da empresa e as contas que seus clientes ainda não pagaram, que não parecem ser máquinas usadas na produção do negócio, mas sim os resultados de sua execução.

Devido a esses múltiplos significados, e porque voltaremos a esses termos com frequência, será útil estabelecer definições práticas para investimento, capital e ativos. Vamos nos ater à definição internacionalmente aceita de investimento usada por agências de estatísticas em todo o mundo quando medem o desempenho das economias nacionais. Isso tem a vantagem de ser padronizado, fruto de muita reflexão, e de estar diretamente ligado a números como o do PIB, que estamos acostumados a ver nos noticiários.

De acordo com o Sistema de Contas Nacionais da ONU, a bíblia da contabilidade nacional, “*investimento é o que acontece quando um produtor adquire um ativo fixo ou gasta recursos (dinheiro, esforço, matérias-primas) para aprimorá-lo*”.¹ Essa é uma afirmação bastante complexa, então vamos desvendar o que isso significa.

Em primeiro lugar, vamos olhar para a definição de *ativos*. Um *ativo* é um recurso econômico que se espera que forneça um benefício durante um período de tempo.² Se um banco compra um novo servidor ou um novo edifício comercial, espera obter um benefício que dure algum tempo — certamente mais do que apenas um ano. Se pagar a conta de luz trimestralmente, o benefício dura três meses. Então o servidor e o prédio são ativos, mas não a luz nem o fato de ter pago a conta.

Em segundo lugar, considere a palavra *fixa*. Um *ativo fixo* resulta do uso de recursos no processo de sua produção. Um avião, um carro ou uma patente de medicamento precisa ser produzido — alguém precisa trabalhar para criar algo do nada. Isso pode ser diferenciado de um *ativo financeiro*, como uma participação acionária em uma empresa pública. Uma participação acionária não é produzida (exceto no sentido trivial de que um certificado de ação pode ser impresso para representar a reivindicação). Isso significa que, quando os economistas falam em investimento, não estão falando em investir no sentido de finanças pessoais, ou seja, comprar títulos e ações. E porque eles estão falando sobre *ativos fixos*, não estão se referindo ao conceito contábil de dinheiro em uma conta bancária da empresa.

Em terceiro lugar, há a ideia de *gastar recursos*. Para ser considerado um investimento, o negócio que faz o investimento deve adquirir o ativo de outro lugar ou incorrer em algum custo para produzi-lo.

Por fim, temos a palavra *produtores*. As contas nacionais medem a *produção* das empresas, do governo ou do terceiro setor. A produção das famílias (digamos, lavar a roupa ou cozinhar em casa) não está incluída, assim como o investimento de uma família, digamos, em uma máquina de lavar ou um fogão. Esta é uma característica de definição da forma

como as contas nacionais são calculadas e é uma das razões pelas quais as pessoas criticam o PIB (até porque é grande e porque exclui do registro uma parte da economia que, historicamente, tem sido dirigida principalmente por mulheres). Talvez um dia a “produção” tenha uma definição mais ampla nas contas nacionais; para nossos propósitos, acreditamos que a maioria das mudanças que descrevemos neste livro se aplica ao setor doméstico, bem como aos chamados produtores.

Portanto, neste livro, quando falamos de “investimento”, *não* estamos falando de compra ou venda de ações na bolsa de valores ou de famílias que pagam financiamentos universitários. Em vez disso, estamos falando de gastos de empresas, do governo ou do terceiro setor que criam um ativo fixo (ou seja, não financeiro), ou seja, recursos gastos que criam um fluxo duradouro de serviços produtivos. Chamaremos esse ativo fixo que fornece esses serviços produtivos de longa duração de “capital”. Como tanto o capital quanto o trabalho produzem tais serviços produtivos, os economistas se referem a eles como “fatores de produção”.³

Nem Todos os Investimentos São Coisas que Você Pode Tocar

Um dos exemplos de investimento na seção anterior foi uma patente de medicamento, digamos, de propriedade de uma empresa farmacêutica. A empresa farmacêutica é obviamente um produtor, não uma família; a empresa tem de despendar recursos para produzir a patente ou adquiri-la; a patente surge de um processo de produção — neste caso, o trabalho de cientistas em um laboratório —, e se ela for boa, terá um valor de longo prazo, pois a empresa pode desenvolvê-la para uso futuro e talvez vender medicamentos à base dela. A patente é um exemplo de ativo *intangível*, criado por um processo de investimento intangível. O mesmo aconteceu com os vários ativos na história da academia, desde o software de gestão dos afiliados até a marca Bodypump da Les Mills International. Eles surgiram de um processo de produção, foram adquiridos ou aprimorados pelos produtores e proporcionam um benefício ao longo do tempo.

Esses tipos de investimentos podem ser encontrados em toda a economia. Suponha que um fabricante de painéis solares pesquise e descubra um processo menos custoso para fabricar células fotovoltaicas: está incorrendo em despesas no presente para gerar conhecimento do qual

espera se beneficiar no futuro. Ou considere uma startup de streaming de música que passa meses projetando e negociando acordos com gravadoras para permitir o uso de músicas de propriedade delas — novamente, gastos de curto prazo para criar ganhos de longo prazo. Ou imagine que uma empresa de treinamento pague pelos direitos de longo prazo para executar um teste psicométrico popular: ela também está investindo.

Alguns desses investimentos são novas ideias tecnológicas. Alguns são outros tipos de ideias que têm menos a ver com alta tecnologia: novos projetos de produtos ou novos modelos de negócios. Alguns assumem a forma de relacionamentos duradouros ou proprietários, como a rede de motoristas de um aplicativo para táxi. Alguns são informações codificadas, como um banco de dados de cartões de fidelidade do cliente. O que eles têm em comum é que não são físicos. Por isso, os chamamos de *investimento intangível*.

A Tabela 2.1 apresenta alguns exemplos. No lado esquerdo estão os investimentos comerciais tangíveis: edifícios, equipamentos de TIC, como hardware de computador, equipamentos não TIC e veículos. À direita estão os intangíveis: software, bancos de dados, design, exploração mineral, P&D e processos de negócios, por exemplo. Esses intangíveis na coluna da direita são aqueles elementos de gastos que os contadores nacionais e empresariais relutam em considerar como investimento, embora, como veremos, nos últimos quarenta anos alguns deles tenham sido incluídos como tal.

TABELA 2.1. EXEMPLOS DE INVESTIMENTOS COMERCIAIS TANGÍVEIS E INTANGÍVEIS

Investimentos tangíveis	Investimentos intangíveis
Edifícios	Software
Equipamento de TIC (por exemplo, hardware de computador, equipamento de comunicação)	Bancos de dados
Maquinário e equipamentos não computacionais	P&D
Veículos	Exploração mineral
	Criação de obras originais de entretenimento, literárias ou artísticas
	Design

Investimentos tangíveis	Investimentos intangíveis
	Treinamento
	Pesquisa de mercado e branding
	Reengenharia do processo de negócios

Fonte: Adaptado do Sistema de Contas Nacionais (SNA) 2008, parágrafo 10.67 e tabela 10.2, e Corrado, Hulten e Sichel 2005. O SNA também inclui como ativos tangíveis sistemas de armas e recursos biológicos cultivados. Como intangíveis, inclui P&D, exploração e avaliação mineral, software de computador e bancos de dados e criação de originais artísticos. Os outros ativos intangíveis são aqueles estabelecidos em Corrado, Hulten e Sichel 2005.

O Investimento Intangível Tem Crescido Constantemente

A história de como o investimento intangível se expandiu no negócio de academias não é incomum.

Considere outro setor que é familiar para a maioria das pessoas: supermercados varejistas. Se você se encontrasse em um supermercado de quarenta anos atrás, ele pareceria antiquado, mas não irreconhecível. Os supermercados de então eram grandes salas cheias de prateleiras, geladeiras e freezers, assim como são agora; os clientes colocavam seus próprios produtos em um carrinho de compras e os levavam ao caixa para pagar; nos bastidores, caminhões reabasteciam o supermercado a partir de armazéns centrais. É claro que aspectos dos ativos tangíveis de um supermercado mudaram desde então: as lojas mudaram de formato (algumas são maiores e estão nos arredores da cidade, outras são muito menores e ficam no centro das cidades), os caixas têm mais chips de silício e alguns deles são de autoatendimento. Mas essas mudanças são pequenas, em comparação com as mudanças nos ativos intangíveis dos supermercados. Mesmo na década de 1970, os códigos de barras eram cada vez mais usados para monitorar os estoques dos supermercados; com o passar das décadas de 1980 e 1990, surgiram sistemas informatizados de gestão das cadeias de suprimentos, aumentando significativamente a produtividade do setor. Os supermercados começaram a investir em sistemas complexos de preços; campanhas de branding e marketing mais ambiciosas (incluindo o lançamento de

gamas de produtos de marca própria); processos e sistemas mais detalhados para o pessoal seguir, apoiados por treinamento; e sistemas de gerenciamento para permitir que lojas e escritórios centrais acompanhem o desempenho, equilibrem os níveis de estoque e planejem promoções. Paralelamente, surgiu no setor uma série de negócios intensivos em intangíveis, desde concorrentes online, como a FreshDirect e a Ocado, que usam software para substituir lojas, até empresas que processam informações para ajudar supermercados, como especialistas em dados de fidelidade, a DunnHumby e a LMUK.

As empresas de tecnologia de rápido crescimento são algumas das empresas mais intangíveis. Isso ocorre, em parte, porque software e dados são intangíveis, e o crescente poder dos computadores e das telecomunicações está aumentando o escopo das coisas que o software pode alcançar. Mas o processo descrito como “software comendo o mundo”, nas palavras do capitalista de risco Marc Andreessen, não é apenas sobre software: envolve outros intangíveis em abundância. Considere os projetos da Apple e sua cadeia de suprimentos incomparável, que a ajudou a lançar produtos elegantes no mercado rapidamente e em número suficiente para atender à demanda do cliente, ou as redes de motoristas e anfitriões que gigantes da economia compartilhada como Uber e AirBnB desenvolveram, ou o *know-how* de fabricação da Tesla. Os computadores e a internet são importantes impulsionadores dessa mudança no investimento, mas a mudança é antiga e antecede não apenas a WWW, mas também a internet e o PC.

A ascensão do investimento intangível fica clara se olharmos para os dados da economia como um todo. Por alguns anos, os economistas vêm medindo os aspectos do capital intangível que não estão nas contas nacionais e construindo estimativas cada vez mais precisas da quantidade de investimento intangível em andamento. Discutiremos os componentes dessa medição e como ela é realizada no próximo capítulo, mas a Figura 2.1 mostra a tendência geral.

Embora os economistas da época não estivessem focados em medir o investimento intangível, nos últimos anos, os estudiosos conseguiram reconstruir quanto foi investido pelas empresas em ativos intangíveis décadas atrás.

Nos primeiros anos, mesmo nos países mais desenvolvidos, o investimento intangível era algo secundário. Como mostra o gráfico, com o tempo, esse equilíbrio começou a mudar. O investimento intangível aumentou constantemente. O investimento tangível, como proporção da economia como um todo, cresceu mais devagar, e em alguns casos, diminuiu. Nos

Estados Unidos, parece que o investimento intangível levou a melhor sobre o investimento tangível em meados da década de 1990.⁴

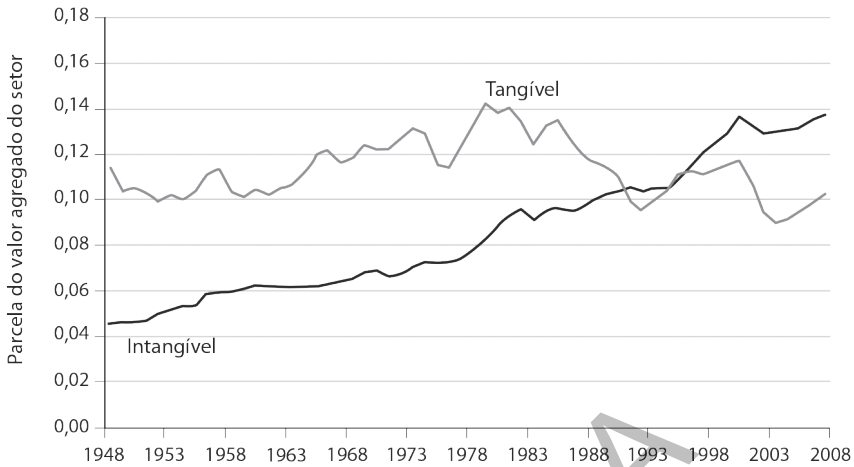


Figura 2.1. Investimento intangível e tangível ao longo do tempo, Estados Unidos. Os dados são investimentos empresariais dos EUA em ativos intangíveis e tangíveis em relação à produção do setor empresarial não agrícola dos EUA, incluindo produção intangível. O último apontamento de dados é 2007. Fonte: Corrado e Hulten, 2010, apêndice de dados online.

Somente nos Estados Unidos podemos voltar tão longe, mas para o Reino Unido, temos algumas estimativas de Peter Goodridge e seus colegas desde 1992 (Goodridge *et al.*, 2016). Eles concluíram que o investimento intangível ultrapassou o investimento tangível por volta do final da década de 1990 (ver Figura 2.2).

Uma série de projetos recentes financiados pela UE tentou coletar esses dados de forma consistente em todos os países da UE.⁵ Os dados para as principais economias europeias são apresentados na Figura 2.3 e mostram que, embora os intangíveis estejam crescendo, eles ainda não ultrapassaram o investimento tangível.

Se juntarmos todos os países, obtemos a Figura 2.4, que sugere que o investimento intangível ultrapassou o investimento tangível na época da crise financeira global.

A divisão dos resultados por país mostra que alguns países são mais intensivos em intangíveis do que outros. A Figura 2.5 mostra as parcelas do PIB representadas por investimentos tangíveis e intangíveis para os países com dados disponíveis. O gráfico é classificado pela parcela de

intangíveis. Começando à esquerda, estão a Espanha e a Itália. Ambos têm os níveis mais baixos de investimento intangível como proporção do PIB e níveis relativamente altos de tangíveis — são economias intensivas em tangíveis. Alemanha, Áustria, Dinamarca, Holanda e França vêm em seguida, com intensidade intangível de baixa a moderada e intensidade tangível de alta a moderada; todos eles investem mais em tangíveis do que em intangíveis. Finlândia, Reino Unido, Estados Unidos e Suécia têm maior intensidade de investimento intangível do que tangível.

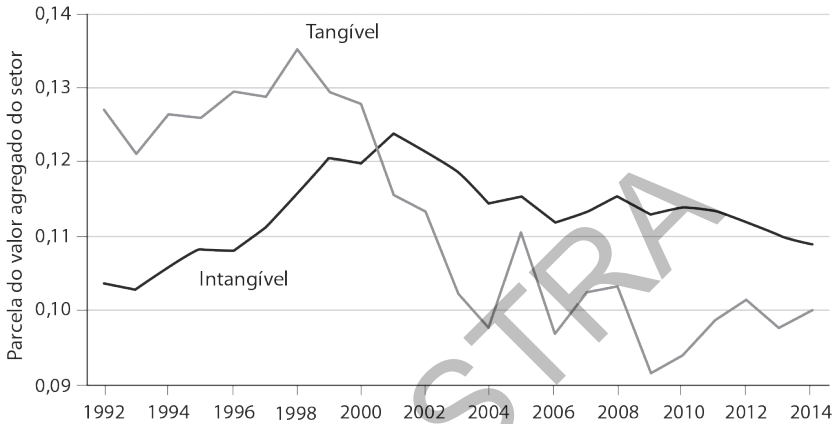


Figura 2.2. Investimento intangível e tangível ao longo do tempo, Reino Unido. Os dados são investimentos do setor de mercado do Reino Unido em ativos intangíveis e tangíveis em relação à produção do setor de mercado do Reino Unido, incluindo produção intangível. O último apontamento de dados é 2014. Fonte: Goodridge et al., 2016.

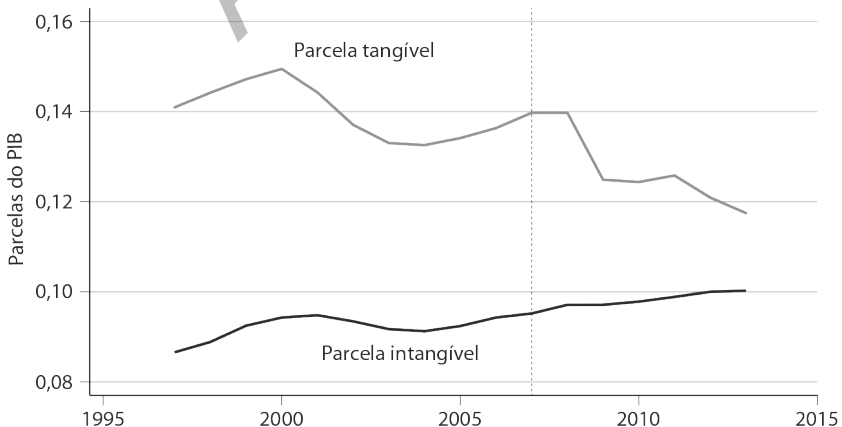


Figura 2.3. Investimento intangível e tangível na Europa. Os dados são o investimento de toda a economia dos países da UE em ativos intangíveis