



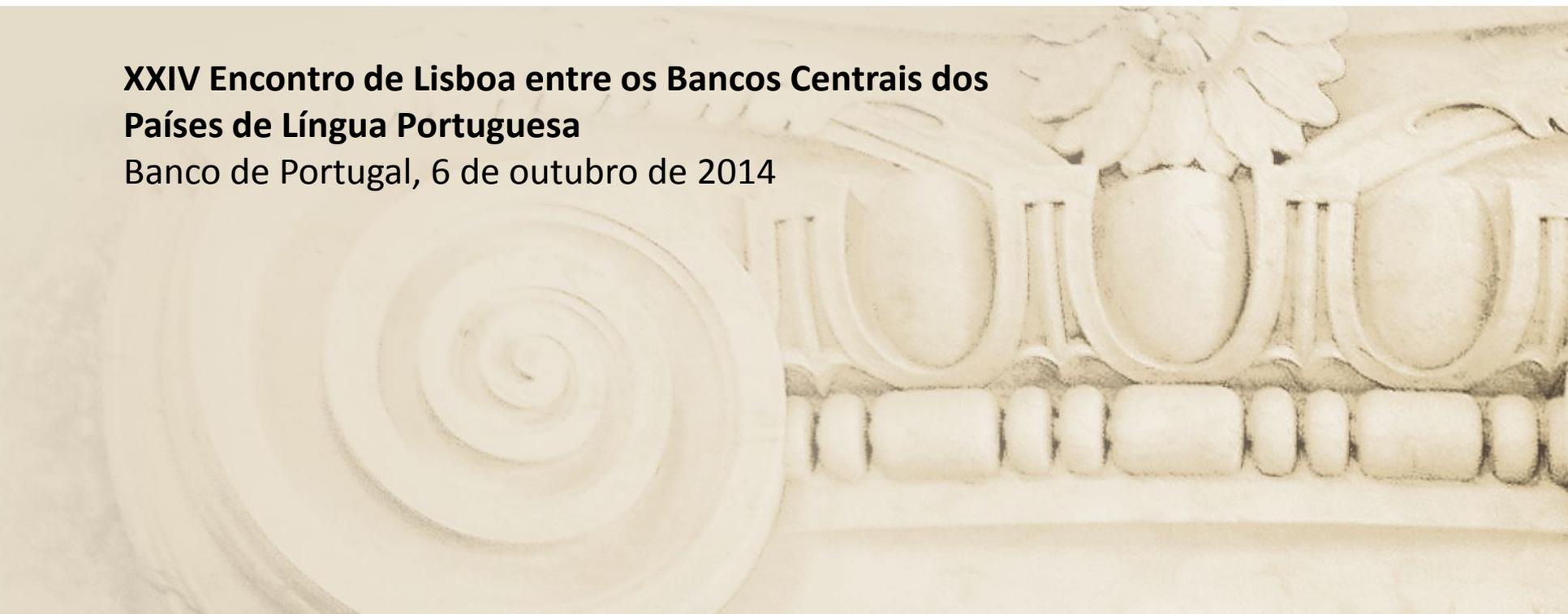
BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Condicionantes do Desenvolvimento Sustentável numa União Monetária

Carlos da Silva Costa • Governador

**XXIV Encontro de Lisboa entre os Bancos Centrais dos
Países de Língua Portuguesa**

Banco de Portugal, 6 de outubro de 2014





Estrutura da apresentação

I. **Condições de crescimento sustentável**

- *Sustentabilidade das Finanças Públicas*
- *Sustentabilidade Externa*
- *Criação de Emprego*

II. **Investimento e competitividade**

III. **Instituições para um desenvolvimento sustentado**



CRESCIMENTO SUSTENTÁVEL

Sustentabilidade
das finanças
públicas

Sustentabilidade do
endividamento das
empresas e das
famílias

Emprego

INVESTIMENTO
(volume, natureza, qualidade)



DÉFICE ORÇAMENTAL

SUSTENTABILIDADE DAS FINANÇAS PÚBLICAS

CRESCIMENTO NOMINAL
DO PIB



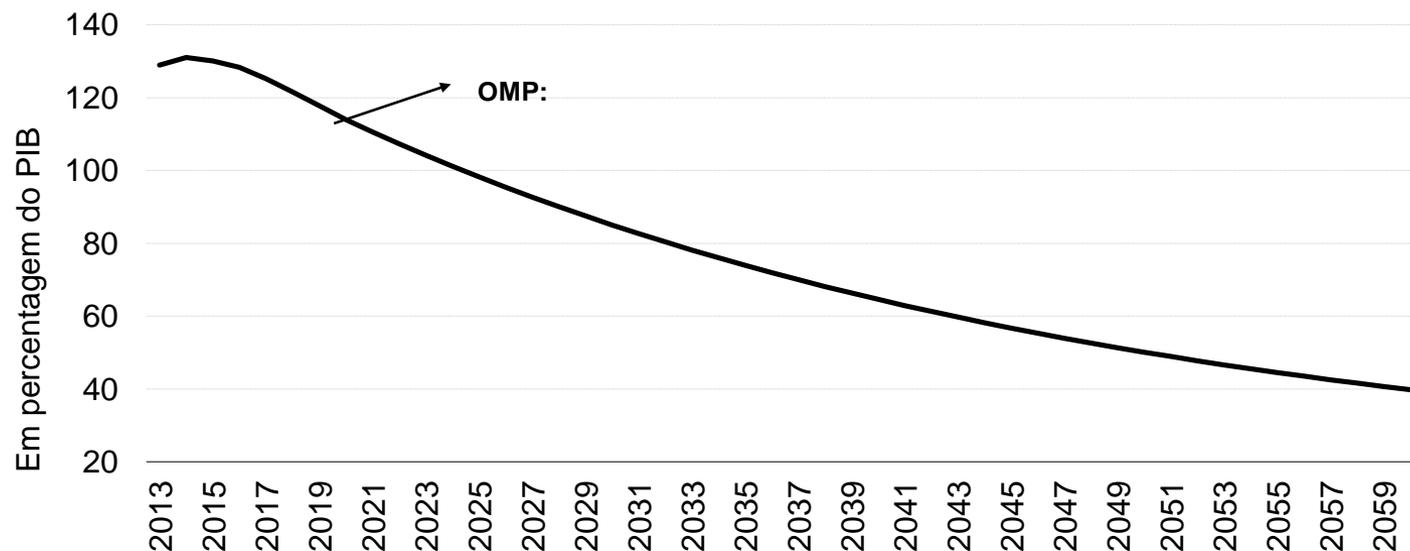
Rácio da dívida pública no PIB			
130%			
Taxa de crescimento do PIB nominal	Saldos totais		Saldos primários
	1,0%	2,2%	6,5%
	1,5%	1,6%	5,9%
	2,0%	1,0%	5,3%
	2,5%	0,3%	4,6%
	3,0%	-0,3%	4,0%
	3,5%	-0,9%	3,4%
	4,0%	-1,5%	2,8%

Fonte: Cálculos do Banco de Portugal. Para mais detalhes, ver "Fatores críticos da sustentabilidade das finanças públicas em Portugal no médio prazo", Boletim Económico do Banco de Portugal, junho 2014.

Nota: Saldo orçamental necessário para reduzir o rácio da dívida num vigésimo da diferença face ao valor de referência, admitindo um valor inicial da dívida de 130% do PIB. Unicamente para efeitos do cálculo do saldo primário, admitiu-se um peso dos juros no PIB de 4.3%. A sombreado estão as situações em que se atinge o Objetivo de Médio Prazo (OMT) de um saldo superior a -0.5% do PIB.



Evolução da dívida pública: Cenário de cumprimento dos compromissos europeus



Fonte: Cálculos do Banco de Portugal. Para mais detalhes ver "Fatores críticos da sustentabilidade das finanças públicas em Portugal no médio prazo", Boletim Económico do Banco de Portugal, junho 2014.

Nota: Este cenário pressupõe a convergência do saldo estrutural para o OMP a um ritmo de 0.5 por cento do PIB por ano. Uma vez atingido o OMP (em 2019), o mesmo é mantido até 2060. Após 2019, assume-se a estabilização da taxa de variação do PIB nominal e da taxa de juro implícita da dívida em 3.5 e 4.2 por cento, respetivamente, e ajustamentos défice-dívida nulos.





Taxa de
Poupança/Autofinanciamento

Sustentabilidade do endividamento
das empresas e das famílias

CRESCIMENTO NOMINAL
DO PIB





SUSTENTABILIDADE DA PROCURA
INTERNA
(PÚBLICA E PRIVADA)

EMPREGO

COMPETITIVIDADE
EXTERNA

ESCALA DE
PRODUÇÃO
BENS
TRANSACTIONÁVEIS

SALÁRIOS
E CUSTOS

PRODUTIVIDADE

INOVAÇÃO

INVESTIMENTO

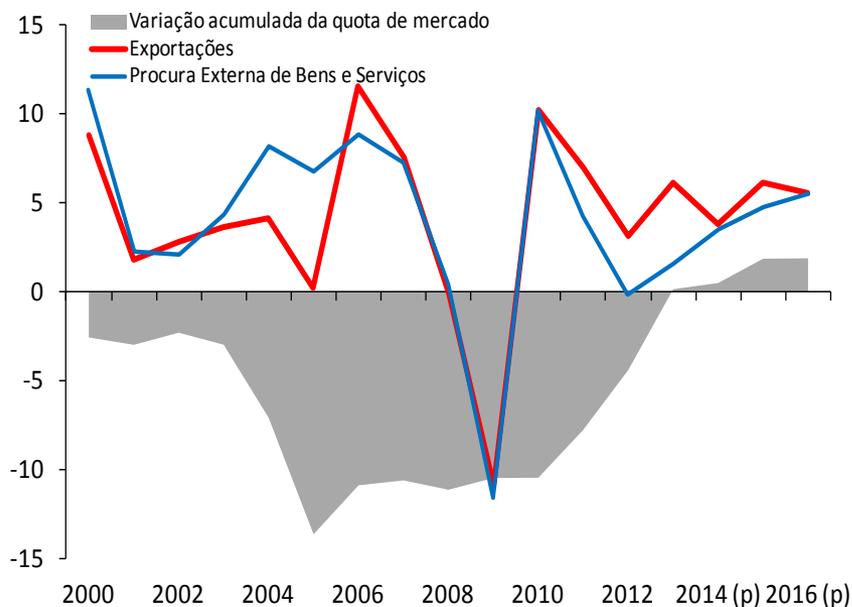


Diagnóstico

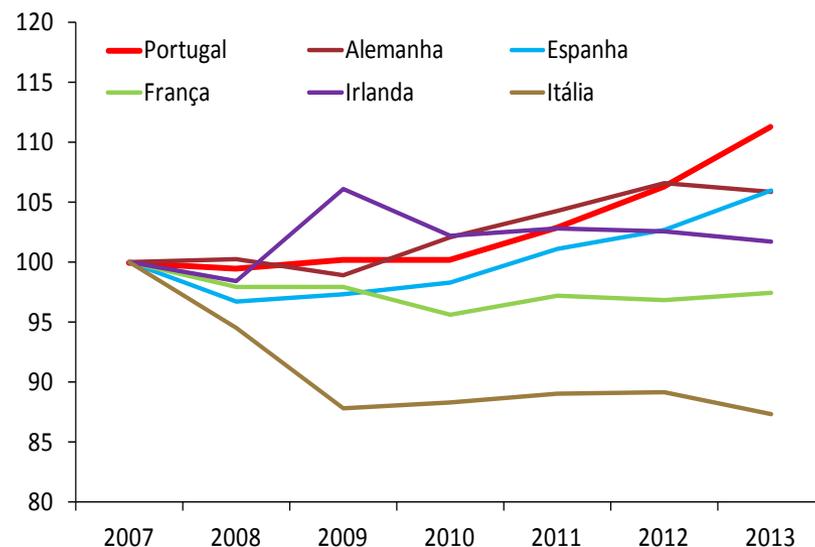
Transição de um modelo de crescimento baseado na procura interna para um modelo de crescimento baseado nas exportações

- Nos últimos anos, as empresas reorientaram a produção de bens e serviços para o mercado externo
- Ganhos de quota acumulados de 12 p.p. entre 2011 e 2013
- Evidência do papel fundamental de fatores de competitividade não-preço

Exportações e procura externa, Índice 1999=100



Evolução da quota de mercado, Índice 2007=100





Diagnóstico

É necessário continuar a redirecionar a produção para os mercados externos

- Nos setores produtores **de bens transacionáveis**, é necessário continuar a redirecionar a produção para os mercados externos, otimizando a utilização da capacidade com vista ao aumento das quotas de mercado.
- No **setor dos serviços**, é necessário potenciar a utilização da capacidade instalada pela prestação de serviços a não residentes. Para além do setor do **turismo**, que tem revelado grande dinamismo, é necessário tirar maior partido da crescente mobilidade internacional dos indivíduos para **potenciar as atividades de setores como a saúde e a educação e conhecimento**.



Questão:

Num contexto de recuperação da procura interna é de esperar uma reversão dos ganhos de quota registados nos últimos anos?

- O movimento das empresas no sentido da exportação implica um investimento grande em termos de recursos.
- A evidência empírica sugere que, quando o retorno desse investimento é favorável, o movimento é irreversível, mesmo num contexto de recuperação da procura interna.
- Esta informação é corroborada por evidência anedótica obtida junto de algumas empresas exportadoras.



Diagnóstico

Endividamento das empresas não financeiras

Os elevados níveis de endividamento das empresas são um obstáculo ao investimento.

Situação Financeira das Empresas (excluindo SGPS)

	2008	2012
Rácio de Autonomia Financeira		
Mediana	22,9	23,8
Média Ponderada	35,0	30,2
Juros em % do cash-flow		
Mediana	18,3	10,8
Média Ponderada	46,6	57,0
Dívida Financeira em % do EBITDA		
Mediana	279,8	366,9
Média Ponderada	584,1	944,3

➤ O nível de **autonomia financeira** das SNF é muito baixo: 30% em média em 2012 .

➤ A **pressão financeira** medida pelo peso dos juros no cash-flow gerado é muito elevada: mais de 50% em média em 2012.

➤ Em 2012, a **dívida financeira** era em média quase 9,5 vezes superior ao **EBITDA**.

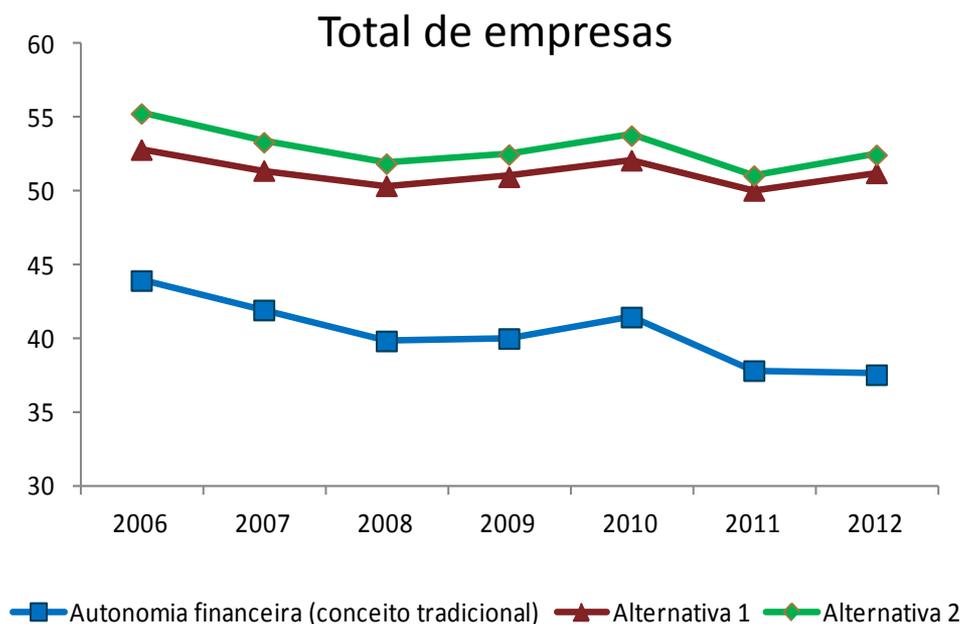
Nota: Rácio de Autonomia Financeiro=Capital Próprio/Total do Ativo



Diagnóstico

Endividamento das empresas não financeiras

Indicadores de autonomia financeira que levam em conta empréstimos de acionistas/sócios e operações de financiamento intragrupo por parte das empresas sugerem alguma resistência dos acionistas ao reforço dos capitais próprios.



Autonomia Financeira

• **Conceito tradicional** = Capital Próprio/Total do Ativo

• **Alternativa 1** = (Capital Próprio + Financiamentos obtidos de acionistas&sócios e empresas do grupo)/Total do Ativo

• **Alternativa 2** = (Capital Próprio + Financiamento líquido de acionistas&sócios e empresas do grupo)/(Total do Ativo- Empréstimos concedidos a empresas do grupo)



Diagnóstico

Endividamento das empresas não financeiras

Urge encontrar uma solução para as empresas viáveis que estão sob *stress* financeiro

Conversão de **dívida em capital** ou **quase-capital**

Afetação criteriosa dos recursos comunitários do próximo **QREN**

Venda dos créditos bancários a **fundos especializados na tomada de risco**

Reforço de **capitais próprios**

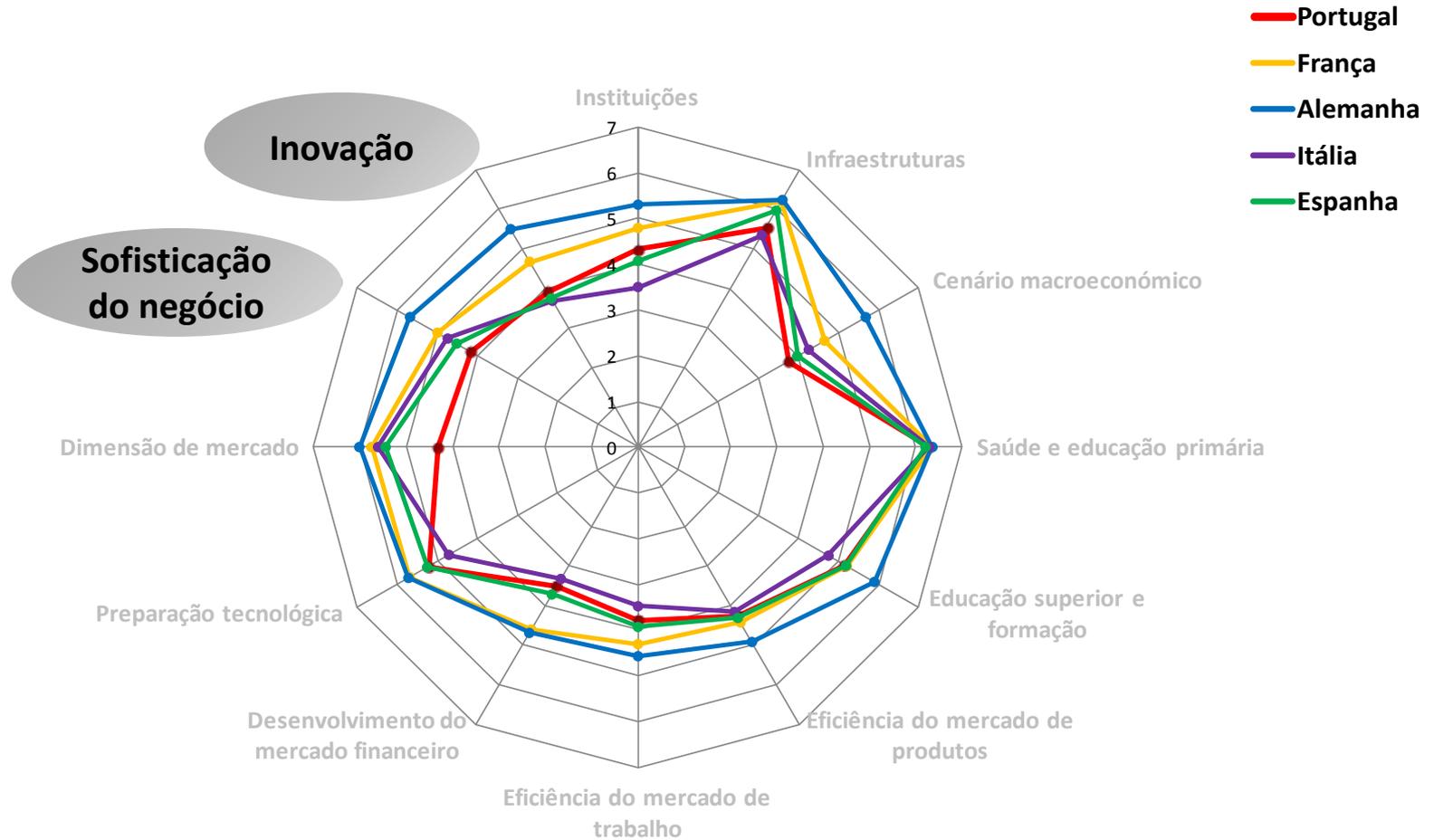
Aumento de capital pelos **atuais acionistas**

Entrada de **novo capital** – novos acionistas

Aumento do **autofinanciamento**



Diagnóstico





Diagnóstico

- **Ausência de escala**

- Elevada **fragmentação** - em 2010, 95% das empresas não financeiras empregavam entre 1 e 9 trabalhadores. Menos de 1% empregava mais de 50 trabalhadores.
- Resultados empíricos sugerem que as **diferenças de dimensão das empresas entre os vários países** estão relacionadas com as diferenças na **qualidade do seu capital social** (nomeadamente com os níveis de confiança entre os agentes económicos).

- **Fraca qualidade de gestão e ausência de separação clara entre gestão e propriedade**

- Resultados empíricos indicam que **em Portugal, as empresas são, em média, mal geridas**. Mas existe uma **grande dispersão da qualidade da gestão das empresas**, sendo particularmente grande a percentagem de empresas mal geridas.
- **Nas empresas familiares, a qualidade da gestão degrada-se quando esta passa do fundador para a segunda geração e da segunda para a terceira geração**. Quando se chega à terceira geração, é grande a probabilidade de se entrar num fenómeno entrópico, por falta de condutor, por disputas de gestão ou mesmo por disputas de rendas.

- **Deficiente organização interna e ausência de visão estratégica**



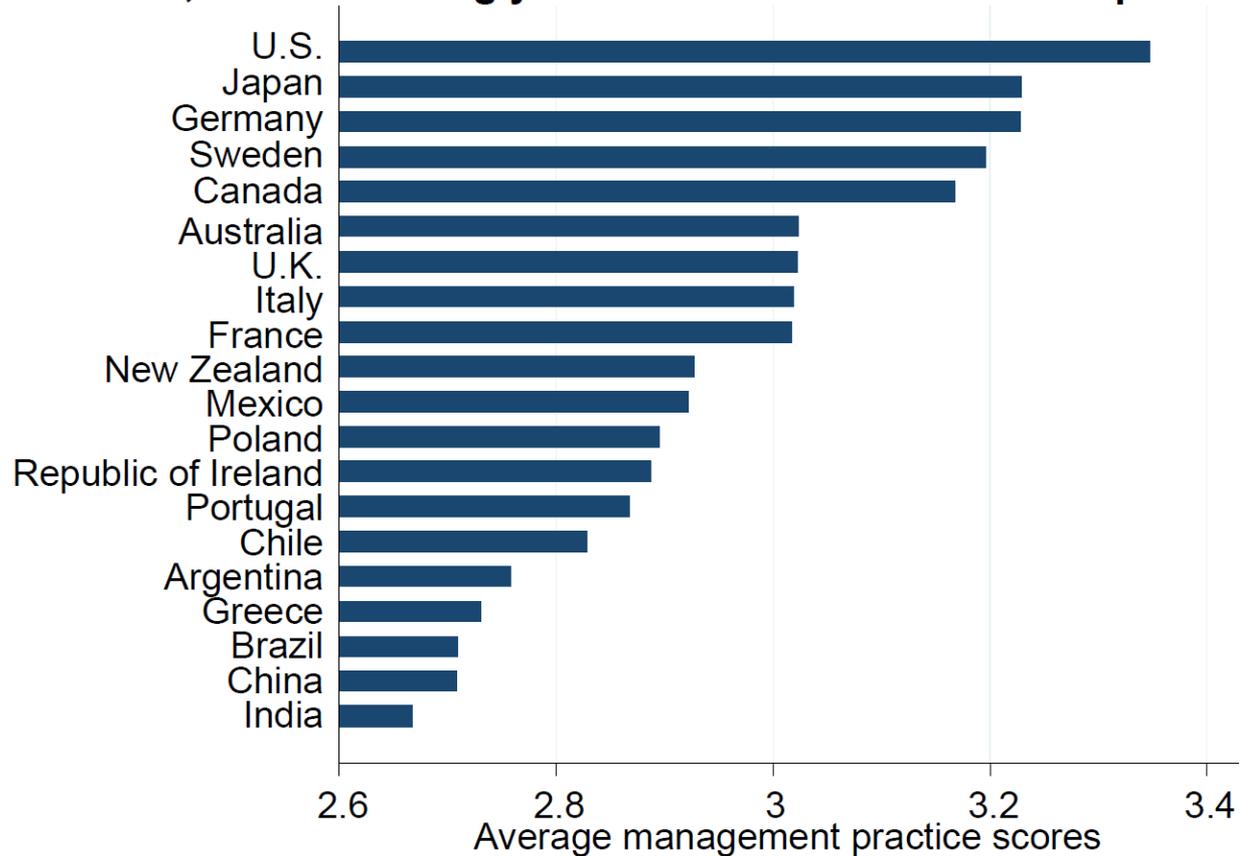
Table 2. Management Practice Scores by Country

Country	Overall Management	Monitoring Management	Targets Management	Incentives Management	Firm Interviews
Argentina	2.76	3.08	2.67	2.56	246
Australia	3.02	3.27	3.02	2.75	392
Brazil	2.71	3.06	2.69	2.55	568
Canada	3.17	3.54	3.07	2.94	378
Chile	2.83	3.14	2.72	2.67	316
China	2.71	2.90	2.62	2.69	742
France	3.02	3.41	2.95	2.73	586
Germany	3.23	3.57	3.21	2.98	639
Greece	2.73	2.97	2.65	2.58	248
India	2.67	2.91	2.66	2.63	715
Italy	3.02	3.25	3.09	2.76	284
Japan	3.23	3.50	3.34	2.92	176
Mexico	2.92	3.29	2.89	2.71	188
New Zealand	2.93	3.18	2.96	2.63	106
Poland	2.90	3.12	2.94	2.83	350
Portugal	2.87	3.27	2.83	2.59	247
Republic of Ireland	2.89	3.14	2.81	2.79	106
Sweden	3.20	3.63	3.18	2.83	382
U.K.	3.02	3.32	2.97	2.85	1214
U.S.	3.35	3.57	3.25	3.25	1196
Average	2.99	3.28	2.94	2.82	9079

Fonte: Bloom, N., C. Genakos, R. Sadun and J. Reenen (2012), Management practices across firms and countries, NBER Working Paper 17850



Figure 1. Management Practice Scores in Manufacturing Vary by Countries, and are Strongly Linked to the Level of Development



Note: Averages taken across all firms within each country. 9,079 observations in total.

Fonte: Bloom, N., C. Genakos, R. Sadun and J. Reenen (2012), Management practices across firms and countries, NBER Working Paper 17850



É necessário uma transformação estrutural do tecido empresarial português

1

Otimização da utilização da capacidade produtiva instalada

Aumentar a produção e redirecioná-la para os mercados externos

2

Melhoria endógena do padrão de especialização intrasetorial

Aumento da escala / Aumento da produtividade e eficiência / Melhoria da segmentação de mercado / Aumento do valor acrescentado por ativo

3

Melhoria endógena do padrão de especialização intersectorial

Investimento em novos setores - Inovação radical

4

Atração de Investimento Direto Estrangeiro

Criar condições de atração dos fatores móveis de produção a nível internacional e de retenção dos fatores móveis de produção nacionais

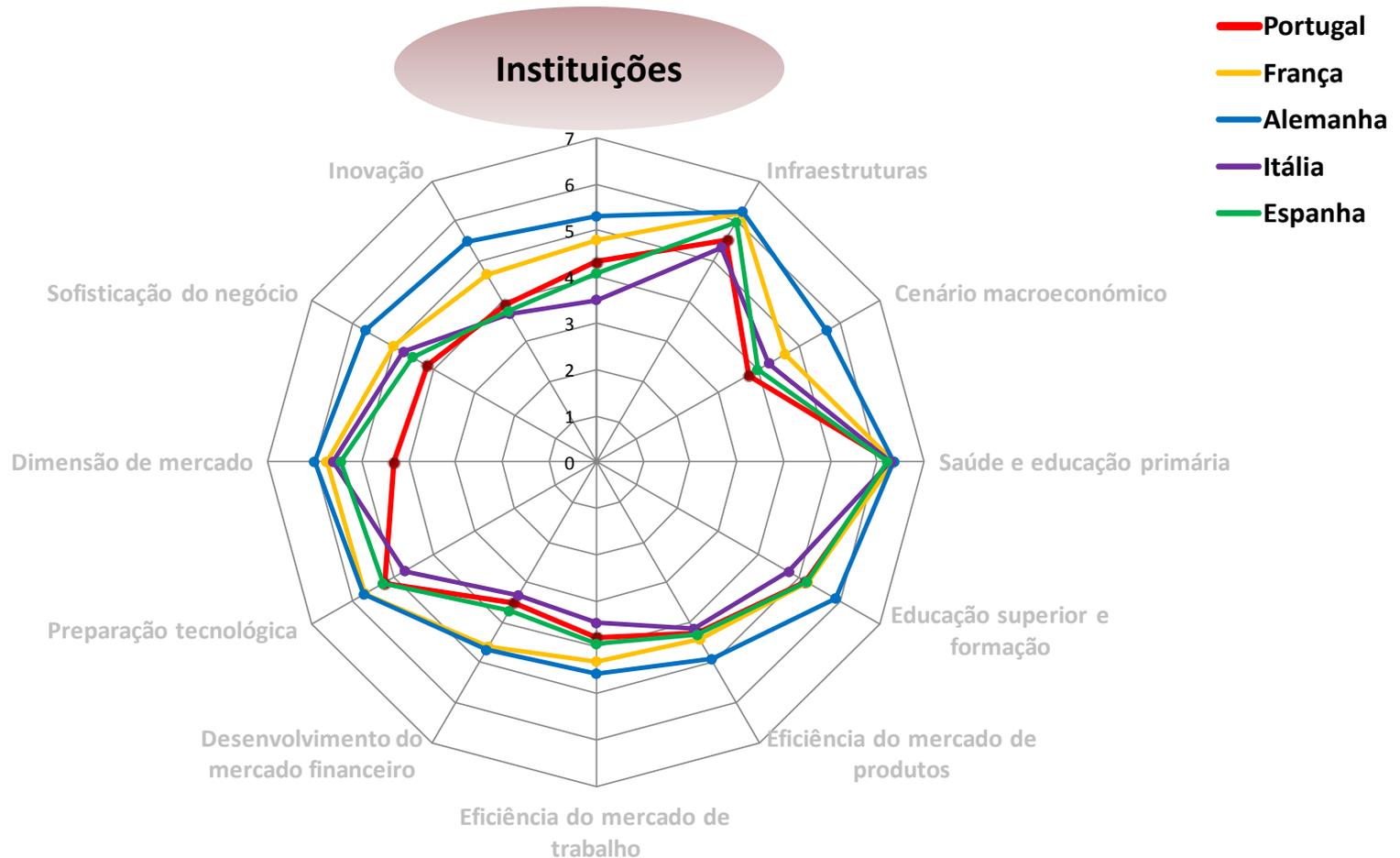


Articulação do sistema nacional de inovação com o tecido empresarial Inovação *demand driven*





II. INSTITUIÇÕES PARA UM DEENVOLVIMENTO SUSTENTADO





Em Portugal são necessários **três tipos de reformas institucionais**:

- i. **Apropriação dos pressupostos de um processo de desenvolvimento socioeconómico sustentado** pelos agentes políticos e sociais
- ii. Reforma do **processo orçamental do Estado** de forma a garantir a sustentabilidade das finanças públicas
- iii. **Resposta à globalização da economia** mundial pelas empresas financeiras, não financeiras e pelos reguladores de setores monopolistas/oligopolistas



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Carlos da Silva Costa • Governador

**XXIV Encontro de Lisboa entre os Bancos Centrais dos
Países de Língua Portuguesa**
Banco de Portugal, 6 de outubro de 2014