

3

Revista de  
Estudos Económicos

Volume V



BANCO DE  
PORTUGAL  
EUROSISTEMA



# 3

## Revista de Estudos Económicos Volume V

Endereçar correspondência para:  
Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos  
Av. Almirante Reis 71, 1150-012 Lisboa, Portugal  
T +351 213 130 000 | estudos@bportugal.pt



**BANCO DE PORTUGAL**  
EUROSISTEMA

Lisboa, 2019 • [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)



# Índice

Resumo não técnico

Custos de contexto e desempenho das empresas portuguesas | **1**

João Amador, Sónia Cabral e Birgitte Ringstad

Mercado de crédito da área do euro: quem contribuiu para a recuperação recente? | **31**

Carla Soares

O conteúdo importado da procura final em Portugal: Evolução nominal e real | **51**

Fátima Cardoso e António Rua

Sinopse de economia

Modelos de negócio e desempenho das empresas | **75**

Luca David Opromolla



## Resumo não técnico

Julho 2019

---

Este número da Revista de Estudos Económicos é composto por três artigos, cujos resumos não técnicos se apresentam em seguida, e uma sinopse intitulada "Modelos de negócio e desempenho das empresas".

### **Custos de contexto e desempenho das empresas portuguesas**

*João Amador, Sónia Cabral e Birgitte Ringstad*

O enquadramento institucional de uma economia nas suas múltiplas dimensões é um dos motores da produtividade e do crescimento sustentável. Assim, é importante compreender como as avaliações das empresas sobre as barreiras institucionais se correlacionam com o seu desempenho. Este artigo confirma que há aspetos dos custos de contexto que têm uma relação significativa com o desempenho das empresas.

O artigo descreve a relação entre vários custos de contexto enfrentados pelas empresas não financeiras portuguesas e duas variáveis de desempenho: produtividade do trabalho e intensidade exportadora. Mais especificamente, utilizam-se dados detalhados do Inquérito aos Custos de Contexto (IaCC) para 2014, um inquérito representativo realizado pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), conjugados com dados de balanço. O inquérito abrange nove domínios de custos de contexto (início de atividade, licenciamentos, indústrias de rede, financiamento, sistema judicial, sistema fiscal, carga administrativa, barreiras à internacionalização, recursos humanos) e inclui várias questões sobre o nível atual de diferentes obstáculos dentro de cada domínio. Aplicamos métodos de *Item Response Theory (IRT)* para agregar as respostas individuais em cada domínio e obter nove indicadores compósitos (obstáculo latente) representativos da avaliação das empresas sobre o nível de obstáculos associados a cada custo de contexto. Adicionalmente, implementamos uma partição de empresas que corresponde às suas respostas a uma questão complementar sobre a importância de cada domínio de custos de contexto para a atividade.

Embora não seja estabelecida nenhuma relação de causalidade, encontramos várias relações estatisticamente significativas entre o desempenho das empresas, o nível de obstáculos latentes e a perceção das empresas sobre a importância de cada domínio para a sua atividade. Para a produtividade, apenas os obstáculos relacionados com recursos humanos são identificados como tendo uma relação negativa significativa em termos quer da importância para a atividade das empresas quer do nível de obstáculos, enquanto para a intensidade exportadora o mesmo resultado é observado para o domínio

sistema judicial. Adicionalmente, a associação das variáveis de desempenho das empresas com o nível de obstáculos latentes tende a diferir entre empresas que avaliam o domínio de custos de contexto como importante para a sua atividade e aquelas que não o fazem. Finalmente, o artigo detalha a análise do domínio barreiras à internacionalização, mostrando que considerar estes custos como importantes tende a estar associado a menor produtividade e maior intensidade exportadora.

### **Mercado de crédito da área do euro: quem contribuiu para a recuperação recente?**

*Carla Soares*

Nos últimos anos, a dispersão das condições de concessão de crédito bancário na área do euro aumentou substancialmente. Registou-se uma fragmentação geográfica, em que o crédito nos países tidos como vulneráveis (periferia) apresentou uma dinâmica muito mais fraca em comparação com os países com notação de crédito mais elevada. A fragmentação registada esteve associada às ligações estreitas entre o soberano e o sistema bancário do país, com o reforço mútuo de fragilidades. Mais recentemente, o grau de dispersão da evolução do crédito reduziu-se à medida que os empréstimos bancários recuperaram.

É de esperar que, para além do factor país, outros factores idiossincráticos dos bancos também contribuam para a atividade de concessão de crédito e para explicar a heterogeneidade observada na evolução dos empréstimos bancários da área do euro. Por exemplo, será de esperar que bancos com restrições de capital ou de balanço tenham limites à sua capacidade de conceder crédito. A questão levantada neste artigo é então em que medida a recuperação do crédito esteve mais associada a factores de país, à semelhança do que ocorreu durante a crise, ou a factores idiossincráticos, que por sua vez também poderão estar relacionados com o factor país.

Para responder a esta questão utiliza-se informação individual de uma amostra grande e representativa de bancos da área do euro, em particular sobre os empréstimos concedidos a sociedades não financeiras e a famílias. Os indicadores individuais de bancos utilizados como referencial das suas vulnerabilidades ou de como estas são percebidas pelos investidores entram em duas categorias: (i) indicadores internos, em particular um rácio de capital regulatório e um rácio de empréstimos problemáticos; (ii) indicadores externos, em particular a notação de crédito e o rácio *price-to-book*.

Verifica-se que os bancos que apresentam características associadas a maior robustez, como níveis de capital regulatório mais altos ou notações de crédito mais elevadas, terão contribuído relativamente mais para a recuperação do crédito na área do euro. Estes são bancos que terão menores

restrições de balanço e terão menores custos de financiamento, podendo assim transmitir condições de crédito mais favoráveis. Não obstante, estas características estão bastante relacionadas com factores específicos de país, o que está em linha com estudos recentes sobre a amplificação dos efeitos das ligações entre soberano e sector bancário perante condições adversas.

As conclusões do artigo devem ser lidas com a devida cautela, uma vez que a análise se centra em correlações entre crescimento dos empréstimos bancários e características dos bancos, sem controlar devidamente por outros factores, em particular do lado da procura de crédito, não se devendo retirar conclusões sobre efeitos de causalidade.

## **O conteúdo importado da procura final em Portugal: Evolução nominal e real**

*Fátima Cardoso e António Rua*

Num quadro de crescente globalização e desenvolvimento das relações comerciais entre os diferentes países, a interdependência económica tem vindo a aumentar. Naturalmente, este processo de integração internacional reflete-se na penetração das importações numa dada economia. Assim sendo, a avaliação do grau de dependência externa das diferentes componentes da procura final é essencial para aferir o respetivo impacto na atividade económica nacional.

Neste artigo pretende-se quantificar o conteúdo importado das principais componentes da procura final em Portugal e analisar a sua evolução desde o início da área do euro. Para além de aferir o conteúdo importado em termos nominais em linha com estudos anteriores, pretende-se estimar e analisar a evolução do conteúdo importado em termos reais. A importância desta distinção decorre do facto de que enquanto, em termos nominais, o conteúdo importado da procura final como um todo tem registado uma relativa estabilidade ao longo do tempo, tem-se verificado uma clara trajetória ascendente quando medido em termos reais. Torna-se por isso relevante avaliar esta dicotomia nas diversas componentes da procura final.

Os resultados apontam para uma significativa heterogeneidade em termos do conteúdo importado das principais componentes da procura final. Em particular, as exportações têm apresentando sistematicamente o conteúdo importado mais elevado. Naturalmente, também se observa uma elevada diversidade ao nível das exportações, sendo que as exportações de combustíveis apresentam o conteúdo importado mais elevado. O investimento também regista um conteúdo importado relativamente elevado, com destaque para as máquinas e material de transporte. Por sua vez, o consumo público é a componente da procura final que menos depende das importações.

Em termos da evolução nominal desde o início da área do euro, a relativa estabilidade do conteúdo importado observado para a procura interna como um todo tem subjacente comportamentos diferenciados por componentes. Em particular, as exportações registaram um aumento da penetração das importações enquanto se observou uma ligeira diminuição nas restantes componentes da procura interna.

Relativamente à evolução do conteúdo importado em termos reais, os resultados sugerem uma tendência notoriamente crescente para a procura final. Este aumento é generalizado às suas diversas componentes, sendo mais pronunciado nos casos do investimento e das exportações. Para o comportamento do investimento contribuíram alguns efeitos de composição, como o que decorreu da diminuição do peso relativo da FBCF em construção. No caso das exportações, observou-se um aumento generalizado do conteúdo importado por produtos, sugerindo uma maior integração nas cadeias de valor globais.

# Custos de contexto e desempenho das empresas portuguesas

**João Amador**  
Banco de Portugal  
Nova SBE

**Sónia Cabral**  
Banco de Portugal

**Birgitte Ringstad**  
Nova SBE

## Resumo

Este artigo analisa as relações entre a avaliação das empresas sobre nove domínios de custos de contexto e duas variáveis de desempenho: produtividade do trabalho e intensidade exportadora. É utilizada uma base de dados representativa das empresas portuguesas, contendo as suas perceções sobre o quadro regulamentar em 2014 (Inquérito aos Custos de Contexto, IaCC), conjuntamente com informação sobre os seus balanços. Embora não sejam estabelecidas relações de causalidade, encontramos diversas ligações estatisticamente significativas entre a avaliação das empresas sobre os custos de contexto e o seu desempenho. Quanto à produtividade, apenas os obstáculos relacionados com "recursos humanos" são identificados como tendo uma relação negativa significativa em termos quer da sua importância para a atividade das empresas quer do nível do obstáculo, enquanto para a intensidade exportadora o mesmo resultado é observado para os obstáculos relacionados com "sistema judicial". O artigo detalha a análise do domínio "barreiras à internacionalização", mostrando que considerar estes custos como importantes tende a estar associado a menor produtividade e maior intensidade exportadora. (JEL: D22, L51)

---

## Introdução

O enquadramento institucional de uma economia, definido como a legislação existente e os seus custos inerentes, tem um forte impacto no funcionamento das empresas nos diferentes setores de atividade

---

Agradecimentos: Os autores agradecem à Fundação Francisco Manuel dos Santos o apoio prestado a este projeto. Em particular, Birgitte Ringstad trabalhou no projeto enquanto visitante do Departamento de Estudos Económicos do Banco de Portugal e da Nova School of Business and Economics com uma bolsa concedida por esta instituição. Agradece-se ao Instituto Nacional de Estatística (INE) o acesso a todos os dados ao nível da empresa utilizados neste artigo. Os autores agradecem também os comentários e sugestões de Nuno Alves, António Antunes, Diana Bonfim e Pedro Freitas. As opiniões expressas no artigo são dos autores e não coincidem necessariamente com as do Banco de Portugal, do Eurosistema ou da Fundação Francisco Manuel dos Santos. Quaisquer erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.  
E-mail: jamador@bportugal.pt; scabral@bportugal.pt; biringstad@gmail.com

e no desempenho económico agregado.<sup>1</sup> Contudo, os custos de contexto são frequentemente negligenciados ou mal interpretados na análise micro-económica. Uma razão para isso é a relativa escassez de informação ao nível da empresa sobre a avaliação dos custos de contexto. Outra razão é a ausência de uma definição clara e consistente, bem como de uma tipologia prática e exaustiva dos custos de contexto e dos seus impactos. O Gráfico 1 apresenta as principais categorias de custos de contexto, tal como sugerido em OECD (1997), e destaca que estes custos afetam praticamente todos os agentes económicos, incluindo o setor público e as famílias. No entanto, as empresas tendem a concentrar a maioria da atenção da análise económica devido ao seu papel crucial na criação de emprego e valor acrescentado. As áreas sombreadas a cinzento no Gráfico 1 correspondem a diferentes tipos de impactos da regulação sobre as empresas. Embora regulações específicas não estejam detalhadas no diagrama, é fácil concluir que os custos de contexto impostos às empresas são bastante diversos na sua natureza, incluindo desde procedimentos de licenciamento ao funcionamento do sistema judicial, assim como regras do mercado de trabalho e de acesso a financiamento. A terminologia utilizada na literatura para a identificação destes custos de contexto é ampla, incluindo termos como "custos regulatórios", "custos institucionais", "custos da burocracia" e "ambiente de negócios".

A análise económica dos custos de contexto ao nível da empresa é tipicamente realizada em duas etapas. A primeira etapa é a recolha de informação sobre a avaliação das empresas relativamente à importância dos diferentes custos de contexto. Dada a sua natureza difusa, as empresas são normalmente incapazes de quantificar os impactos destes custos nos seus balanços em termos monetários, mas podem reportar de forma qualitativa as suas perceções sobre o nível relativo dos diferentes obstáculos. No entanto, mesmo este tipo de informação qualitativa é difícil de obter por várias razões. Em primeiro lugar, além da necessidade anteriormente mencionada de uma classificação adequada dos custos de contexto, é necessário definir uma escala para medir a sua intensidade. Porém, as respostas das empresas envolvem inevitavelmente uma avaliação subjetiva. Duas empresas similares operando no mesmo ambiente regulatório podem apresentar respostas diferentes num inquérito. Em segundo lugar, pode acontecer que uma empresa avalie o nível de obstáculos associados a um dado custo de contexto como elevado, mas também considere que tal obstáculo não interfere significativamente no seu desempenho. Por exemplo, uma empresa pode referir num inquérito que existem obstáculos elevados no sistema judicial, mas pode reconhecer que isso não é importante para a sua atividade porque não tem casos pendentes em tribunal ou a litigância é tipicamente reduzida no seu negócio. Pelo contrário,

---

1. Para uma revisão da literatura recente sobre a importância das instituições para as diferenças de taxas de crescimento entre países, ver Lloyd e Lee (2016).

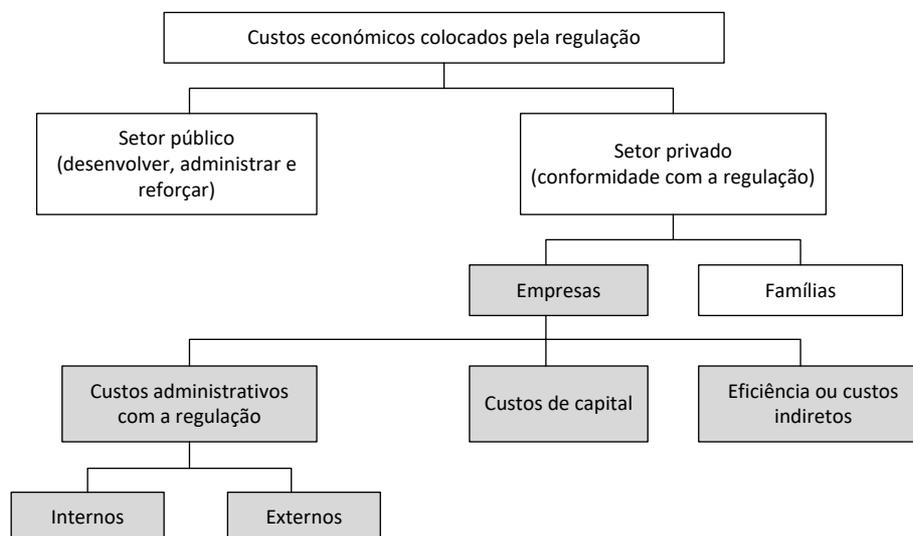


GRÁFICO 1: Principais categorias de custos de contexto

Fonte: OECD (1997), *The OECD Report on Regulatory Reform*.

uma empresa pode apontar uma barreira específica à internacionalização como um obstáculo moderado, mas esta pode ser muito importante para a atividade dada a sua elevada intensidade exportadora. Assim, é necessário combinar essas duas dimensões da avaliação das empresas: o *nível de obstáculos* em cada domínio e a sua *importância para a atividade das empresas*.

A segunda etapa de análise explora a relação entre as avaliações qualitativas das empresas sobre os custos de contexto e o seu desempenho. A maioria dos inquéritos que recolhem as avaliações das empresas sobre os custos de contexto não contém informação sobre indicadores de desempenho, como a produtividade ou a participação no comércio internacional. Assim, estas informações devem ser obtidas a partir de bases de dados de balanço e demonstração de resultados, conjugando-se as diferentes fontes através de um identificador comum de empresa.

Em termos metodológicos, há dois pontos adicionais que vale a pena mencionar. Em primeiro lugar, os inquéritos dividem frequentemente a avaliação de uma determinada área de custos de contexto em várias questões, não fornecendo, portanto, uma avaliação direta de cada custo agregado. Neste caso, é necessário agregar as várias dimensões num indicador composto. Todavia, este procedimento deve ir além do cálculo de uma média simples das respostas individuais, pois cada uma delas pode ter um conteúdo informativo diferente relativamente ao custo de contexto em estudo. Em segundo lugar, o enviesamento de endogeneidade, associado principalmente

à causalidade simultânea, torna difícil estabelecer um efeito causal robusto das restrições institucionais sobre o desempenho das empresas. Embora seja mais plausível que os custos de contexto afetem o desempenho das empresas do que o inverso, algumas variáveis omitidas podem constituir as verdadeiras determinantes quer do desempenho quer da avaliação dos custos de contexto.

Neste artigo, discutimos a relação entre diversos custos de contexto e duas dimensões do desempenho das empresas: produtividade do trabalho e intensidade exportadora. Essas duas variáveis de desempenho são também imperfeitas. A produtividade do trabalho não individualiza o impacto do capital, embora a consideração de efeitos específicos por setor possa ajudar a reduzir este problema. No entanto, uma produtividade elevada pode resultar de preços elevados decorrentes de baixa concorrência e não de eficiência na utilização dos recursos. Por sua vez, a intensidade exportadora não se relaciona necessariamente com a criação de valor acrescentado se o conteúdo importado da produção for elevado.

Este artigo utiliza dados detalhados do Inquérito aos Custos de Contexto (IaCC) para 2014, um inquérito realizado pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), que é representativo do universo das empresas não financeiras em Portugal. O inquérito abrange nove domínios de custos de contexto ("início de atividade", "licenciamentos", "indústrias de rede", "financiamento", "sistema judicial", "sistema fiscal", "carga administrativa", "barreiras à internacionalização", "recursos humanos") e inclui várias questões sobre o nível atual dos diferentes obstáculos em cada domínio. São aplicados métodos de *Item Response Theory* (IRT) para agregar as respostas individuais em cada domínio e obter nove indicadores compósitos (obstáculo latente) da avaliação das empresas quanto ao nível de obstáculos associados a cada custo de contexto. O IaCC inclui também uma pergunta complementar sobre a avaliação das empresas quanto à importância de cada domínio de custos de contexto para a sua atividade.

As estimativas mostram uma ligação negativa entre a produtividade das empresas e a perceção da importância dos custos de contexto nos domínios "início de atividade", "carga administrativa", "barreiras à internacionalização" e "recursos humanos". Para a intensidade exportadora, uma relação negativa é estimada para a importância de "início de atividade", "licenciamentos" e "sistema judicial". Adicionalmente, a associação entre a produtividade do trabalho e a intensidade exportadora das empresas com o nível de obstáculos latentes tende a diferir entre empresas que avaliam o domínio de custos de contexto como importante para a sua atividade e aquelas que não o fazem. Finalmente, quanto à produtividade, apenas os obstáculos relacionados com "recursos humanos" são identificados como tendo uma relação negativa significativa, enquanto para a intensidade exportadora o mesmo resultado é observado para os obstáculos relacionados com "sistema judicial".

Este artigo analisa também de forma mais detalhada as respostas sobre o nível atual de obstáculos incluídos no domínio "barreiras à

internacionalização". Conclui-se que as empresas que avaliam este domínio como importante para a sua atividade tendem a ter menor produtividade e maior intensidade exportadora. Adicionalmente, ligações negativas significativas da intensidade exportadora das empresas com o nível dos obstáculos são estimadas principalmente para empresas que consideram este domínio como importante e para obstáculos não relacionados com o comércio internacional.

O artigo está organizado da seguinte forma. A próxima secção analisa brevemente alguma da literatura sobre o impacto da qualidade institucional no desempenho económico, apresentando alguns resultados para Portugal de inquéritos realizados por organizações internacionais. Seguidamente, apresentamos as bases de dados utilizadas e os principais resultados agregados do inquérito aos custos de contexto em Portugal. A secção seguinte estima as relações entre as percepções das empresas sobre o nível de obstáculos associados a cada custo de contexto, a importância do respectivo domínio para a sua atividade e as variáveis de desempenho, detalhando o domínio "barreiras à internacionalização". Finalmente, apresentam-se algumas conclusões.

### **Literatura relacionada**

As organizações internacionais realizam regularmente inquéritos com o objectivo de recolher as avaliações das empresas sobre a importância de diferentes custos de contexto. Estes inquéritos contêm informação que vai para além dos índices de regulação estritamente baseados na legislação (como, por exemplo, OECD (2014)), uma vez que refletem igualmente a avaliação das empresas sobre o cumprimento dessas mesmas leis. No entanto, a amostra de empresas inquiridas é tipicamente pequena e não representativa do universo da respectiva economia. Exemplos bem conhecidos deste tipo de inquéritos são os executados pelo Fórum Económico Mundial (e.g., World Economic Forum 2017) e pelo Banco Mundial (e.g., World Bank 2018), que permitem comparações quer ao longo do tempo quer entre países.

O *Global Competitiveness Index* (GCI) do Fórum Económico Mundial avalia os fatores e as instituições identificados pela investigação teórica e empírica como determinantes da produtividade e do crescimento sustentável. O indicador monitoriza o desempenho de cerca de 140 países em 12 pilares de competitividade ao longo do tempo.<sup>2</sup> Existe um total de cerca de 100 indicadores no índice, combinando dados de organizações internacionais e do *Executive Opinion Survey* do Fórum Económico Mundial. Este questionário

---

2. Ver World Economic Forum (2017) para a edição de 2017 do *Global Competitiveness Report* e <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index-2017-2018/> para os dados históricos.

associado ao GCI recolhe as opiniões de líderes empresariais sobre uma grande variedade de tópicos para os quais as estatísticas alternativas não são confiáveis, estão desatualizadas ou são inexistentes. Porém, o número de entrevistados por país é limitado: para Portugal, o número de líderes empresariais que responderam em 2016 e 2017 foi de 220 e 140, respetivamente. Em cada ano, solicita-se aos inquiridos do *Executive Opinion Survey* a identificação e classificação dos cinco fatores mais problemáticos para a atividade empresarial no respetivo país. As pontuações para Portugal, calculadas com base nos dados de 2017, são apresentadas no Gráfico 2. Os obstáculos mais relevantes são "burocracia governamental" e "taxas de imposto".

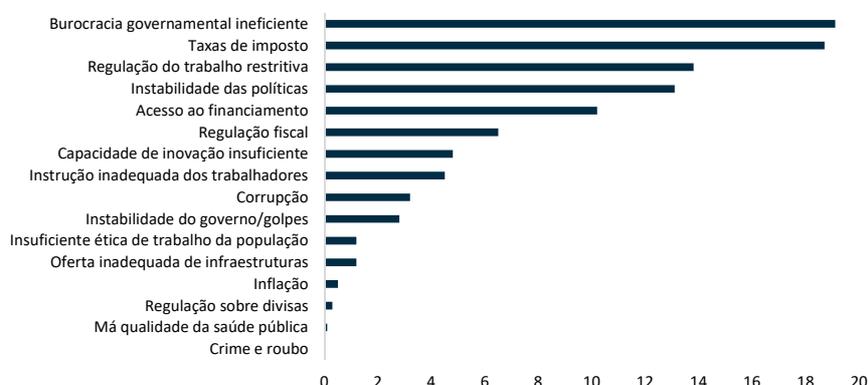


GRÁFICO 2: Principais constrangimentos à atividade empresarial, Portugal 2016-2017

Fonte: Fórum Económico Mundial, *Executive Opinion Survey* 2017.

Notas: Partindo de uma lista de 16 fatores, os inquiridos selecionam os cinco que consideram mais problemáticos para a atividade empresarial no seu país, ordenando-os numa escala de 1 (mais problemático) a 5. Os resultados são depois tabulados e ponderados de acordo com a classificação atribuída pelos inquiridos. A pontuação corresponde à percentagem de respostas ponderadas de acordo com suas classificações.

O relatório *Doing Business* (DB) conduzido pelo Banco Mundial desde 2003 mede aspectos da regulação do ambiente de negócios e as suas implicações para o estabelecimento e operação das empresas, examinando áreas que são da responsabilidade próxima dos decisores de política.<sup>3</sup> Atualmente, o DB apresenta indicadores quantitativos sobre vários aspetos regulatórios que podem ser comparados entre 190 países ao longo do tempo. A edição do DB 2018 mede as regulações que afetam 11 grandes áreas e os seus indicadores são utilizados para analisar os resultados económicos e identificar que reformas anteriores apresentaram melhores resultados. O Gráfico 3 apresenta

3. Ver World Bank (2018) para a edição de 2018 do relatório *Doing Business* e <http://www.doingbusiness.org/> para os dados históricos.

o indicador de distância à fronteira (melhor prática) para algumas dimensões do DB em Portugal nos últimos três anos. A distância à fronteira é superior em termos de "obtenção de crédito", "proteção de investidores minoritários" e "execução de contratos", enquanto Portugal está entre os países com melhor desempenho em "comércio internacional".

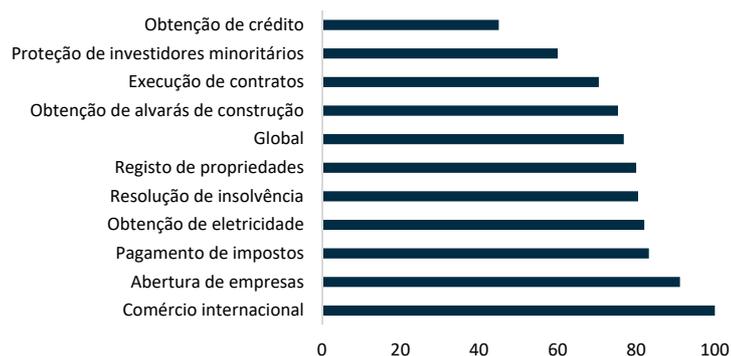


GRÁFICO 3: Distância à fronteira (DTF) nos tópicos do *Doing Business* (DB) - Portugal média 2015-2017

Fonte: Banco Mundial.

Notas: A medida de distância à fronteira (DTF) mostra a distância de cada economia à "fronteira", que representa o melhor desempenho observado em cada um dos indicadores em todas as economias da amostra desde 2005. A distância de uma economia à fronteira é refletida numa escala de 0 a 100, onde 0 representa o menor desempenho e 100 representa a fronteira. Para cada um dos 10 tópicos, o gráfico mostra a média simples de cada pontuação publicada em DB 2016, DB 2017, DB 2018 (as pontuações referem-se ao ano anterior).

O *Business Environment and Enterprise Performance Survey* (BEEPS) é outro inquérito económico abrangente realizado por iniciativa conjunta do Banco Mundial e do Banco Europeu para a Reconstrução e Desenvolvimento, que abrange vários países da Europa de Leste e da Ásia Central.<sup>4</sup> O BEEPS inquire uma amostra de empresas do setor privado e procura identificar as percepções das empresas sobre o ambiente em que estas operam. O BEEPS abrange uma ampla variedade de áreas, incluindo acesso a financiamento, corrupção, infraestruturas, crime, concorrência e medidas de desempenho. Os seus resultados podem ser utilizados para ajudar os decisores de política a entender melhor o ambiente de negócios que o setor privado enfrenta e a identificar, priorizar e implementar reformas de políticas e instituições que apoiem a eficiência da atividade económica privada. Foram realizadas cinco edições deste inquérito, sendo a mais recente a de 2012-2016.

4. Ver <http://ebrd-beeps.com/> para detalhes sobre a metodologia e acesso aos dados.

A investigação académica teórica e empírica sobre o papel das instituições como motores do crescimento económico de longo prazo é vasta e crescente. Existem diversas revisões detalhadas da literatura sobre instituições e crescimento, por exemplo, Acemoglu *et al.* (2005), Porta *et al.* (2008), Leite *et al.* (2014), Ogilvie e Carus (2014) e Lloyd e Lee (2016).

A literatura empírica de nível micro sobre o impacto dos custos de contexto no desempenho das empresas é mais reduzida, principalmente devido a limitações de dados. Alguns trabalhos relacionam indicadores de instituições ao nível do país com o desempenho das empresas (por exemplo, Goedhuys e Srholec (2015) e Grosanu *et al.* (2015)), mas a identificação de efeitos causais é difícil neste contexto. Outros estudos examinam o impacto de vários aspectos do ambiente de negócios no desempenho das empresas utilizando dados microeconómicos sobre as instituições domésticas. Commander e Svejnar (2011) utilizam dados ao nível da empresa do inquérito BEEPS para vários países para analisar os efeitos no desempenho de dimensões como a propriedade, concorrência, orientação para exportação e ambiente institucional. Os autores encontram pouca evidência de uma ligação robusta entre as restrições percebidas pelos gestores quanto ao ambiente de negócios e as receitas das empresas, uma vez que os efeitos específicos ao nível do país absorvem, em grande parte, esse impacto. Pelo contrário, também utilizando dados do inquérito BEEPS, Gorodnichenko e Schnitzer (2013) encontram evidência clara de que as restrições financeiras afetam negativamente as atividades de inovação das empresas em países não membros da OCDE. Recentemente, as estimativas de Bhaumik *et al.* (2018) mostram que existem grandes diferenças intra e inter-países no impacto da qualidade institucional sobre o desempenho das empresas, medido pela sua produtividade. Esta evidência sugere que uma abordagem estandardizada para as mudanças na legislação pode não ter o impacto esperado ao nível microeconómico.

No caso de Portugal, Arnold e Barbosa (2015) fornecem evidência empírica sobre as ligações entre a produtividade das empresas da indústria transformadora portuguesa e um conjunto de custos de contexto entre 2006 e 2011. Os seus resultados sugerem que a produtividade das empresas é negativamente afetada por maiores requisitos administrativos para iniciar um negócio, por uma cobertura mais extensa de acordos coletivos de trabalho, por maiores impostos e custos com o cumprimento dessas obrigações, e pelo número de procedimentos necessários para executar um contrato. Branstetter *et al.* (2014) utilizam uma base de dados longitudinal com registos dos pares trabalhador-empresa para avaliar o efeito de uma reforma regulatória que reduziu substancialmente o custo de entrada das empresas em

Portugal.<sup>5</sup> Os autores concluem que esta desregulamentação teve um efeito positivo na criação de empresas e emprego, mas esse impacto foi observado sobretudo entre os empreendedores que estavam próximos da margem em termos da decisão de formação da empresa. Adicionalmente, essas *start-ups* eram relativamente menores, lideradas por empreendedores relativamente inexperientes e com baixa qualificação, e operavam principalmente em setores de baixa tecnologia. Em comparação com as empresas que entraram na ausência da reforma, estas empresas marginais também tinham menor probabilidade de sobreviver nos seus primeiros dois anos. Recentemente, Félix e Maggi (2019) utilizam a mesma reforma de desregulamentação da criação de empresas em Portugal como uma experiência natural e concluem que a reforma teve um impacto positivo na entrada de empresas e no emprego agregado. O estudo mostra que uma parte substancial do aumento do emprego resultou do aumento da dimensão de empresas incumbentes mais velhas, em particular daquelas que eram mais produtivas antes da reforma.

As instituições domésticas podem ter igualmente efeitos importantes sobre o comércio internacional. Nunn e Trefler (2014) revêem a literatura sobre as instituições como uma fonte de vantagens comparativas, fornecendo evidência de que as instituições são quantitativamente tão importantes como as tradicionais origens das vantagens comparativas. Adicionalmente, os autores discutem a literatura sobre o impacto do comércio internacional nas instituições domésticas, concluindo que tais impactos são fortes.

Algumas das análises empíricas recentes sobre a ligação entre instituições e comércio internacional são baseadas no modelo gravitacional de comércio. Álvarez *et al.* (2018) utiliza uma equação setorial de gravidade para estudar até que ponto a qualidade institucional afeta o comércio bilateral agregado e setorial. Os autores concluem que quer as condições institucionais no destino quer a distância institucional entre países exportadores e importadores são relevantes para o comércio bilateral, confirmando assim a hipótese de que é mais fácil comerciar com parceiros com melhores instituições. Um ponto semelhante é feito por Gani e Scrimgeour (2016) no âmbito do estudo das exportações da Nova Zelândia para a Ásia. Martínez-Zarzoso e Márquez-Ramos (2019) também usam um modelo gravitacional de comércio ampliado com indicadores de governação para avaliar se melhorias nesta dimensão facilitam a integração da região do Médio Oriente e Norte de África (MENA) no comércio mundial. Os autores mostram que melhorias em cinco dos seis indicadores de governação aumentam as exportações dos países do MENA, enquanto melhor governação nos países de destino não afeta as exportações do MENA. Adicionalmente, a semelhança nos indicadores de governação

---

5. Em 2005, Portugal implementou o programa "Empresa na Hora" que estabeleceu balcões únicos que simplificaram os procedimentos de criação de empresas. Esta reforma reduziu significativamente as taxas administrativas e o prazo de incorporação legal. Veja-se <http://www.empresanahora.mj.pt> para mais detalhes.

entre pares de países também tem um efeito positivo nas exportações dos países do MENA. Söderlund e Tingvall (2014) utilizam dados sobre as exportações ao nível da empresa, combinados com dados macro para países, para investigar como a qualidade institucional nos países de destino afeta as empresas exportadoras suecas. Os resultados mostram que instituições fracas nos países receptores tornam as exportações para esses países menos prováveis, sendo caracterizadas por uma duração relativamente curta e por um volume reduzido.

### **Base de dados e análise exploratória**

Este artigo utiliza duas bases de dados de nível empresarial combinadas através de um identificador único de empresa. A primeira base de dados é o Sistema de Contas Integradas das Empresas (SCIE). Esta base de dados administrativa incorpora a Informação Empresarial Simplificada (IES), que inclui informação anual sobre balanços e demonstrações de resultados, e é complementada com dados para trabalhadores em nome individual e trabalhadores por conta própria recebidos através protocolos estabelecidos entre o INE e vários órgãos do Ministério das Finanças e da Administração Pública.

O segundo conjunto de dados corresponde às respostas das empresas ao Inquérito aos Custos de Contexto (IaCC) para 2014. INE (2015) fornece uma análise dos principais resultados agregados e uma descrição detalhada da metodologia utilizada no inquérito. Em 2018, o INE publicou uma segunda edição do mesmo inquérito (INE 2018), com resultados muito semelhantes aos anteriores, como será mostrado abaixo. Em ambas as edições do IaCC, cerca de cinco mil empresas não financeiras foram inquiridas sobre as suas percepções quanto ao nível de diferentes custos de contexto. O IaCC baseia-se numa amostra aleatória estratificada por classe de dimensão (definida em termos de emprego e volume de negócios) e sector de actividade principal. Deste modo, a amostra é representativa da estrutura das empresas portuguesas não financeiras. A estratificação foi efectuada utilizando 31 setores e 4 classes de dimensão, resultando em 124 estratos. Em todas as regressões ao nível da empresa incluídas na próxima seção, foram utilizados pesos baseados em probabilidades de amostragem *ex-post*, de acordo com o desenho do IaCC. Mais precisamente, cada empresa é ponderada de acordo com o inverso da probabilidade de fazer parte da amostra, utilizando o peso do seu estrato em termos de volume de negócios.

O IaCC inclui diversas questões detalhadas sobre os níveis de obstáculos percecionados pelas empresas, que estão organizadas em nove domínios de custos de contexto: "início de atividade", "licenciamentos", "indústrias de rede", "financiamento", "sistema judicial", "sistema fiscal", "carga administrativa", "barreiras à internacionalização", e "recursos humanos".

Existe igualmente uma questão complementar sobre a importância de cada um dos nove domínios para a atividade da empresa.

As questões sobre o nível atual dos obstáculos têm uma natureza qualitativa, expressa numa escala de resposta com 5 níveis: 1 - não constitui um obstáculo; 2 - obstáculo muito reduzido; 3 - obstáculo reduzido; 4 - obstáculo elevado; 5 - obstáculo muito elevado. Para cada questão individual do inquérito, um indicador agregado (o indicador de obstáculo) é calculado como a média ponderada das respostas de todas as empresas ao longo dos 5 níveis considerados, variando assim entre 1 e 5. Adicionalmente, um indicador composto para cada um dos nove domínios de custos de contexto é calculado como a média simples dos respectivos indicadores de obstáculo. Finalmente, é calculado um indicador global, levando em conta a questão adicional que avalia a importância que as empresas atribuem a cada um dos nove domínios de custos de contexto para a sua atividade, bem como o seu peso no estrato correspondente em termos de volume de negócios. Na verdade, pode acontecer que uma empresa avalie o *nível de obstáculos* num dado domínio de custos de contexto como elevado, embora, dada a sua atividade principal ou as suas características, esse domínio não seja *importante para a sua actividade*.

O Gráfico 4 apresenta os indicadores compostos para cada um dos nove domínios de custos de contexto em 2014 e 2017, bem como o indicador global. Este último indicador atingiu um valor de 3,04 e 3,05 em 2014 e 2017, respetivamente, registando assim uma avaliação global intermédia dos custos de contexto por parte das empresas portuguesas. Em 2014, quanto aos domínios de custos de contexto, "sistema judicial" apresentou o maior valor para o indicador composto (3,7), seguido de "licenciamentos" e "sistema fiscal" (3,5 e 3,3, respetivamente).

Os indicadores de obstáculo das versões para 2014 e para 2017 do IaCC são muito semelhantes (Gráfico 5). Assim, embora a próxima secção utilize apenas informação do IaCC para 2014, os principais resultados devem manter-se nos anos mais recentes. A correlação linear entre os indicadores de obstáculo para 2014 e 2017, medida pelo coeficiente de correlação de Pearson, é de 99%. Isto significa que, do ponto de vista das empresas, o enquadramento regulamentar subjacente em Portugal não se alterou neste período. Note-se, contudo, que uma estrutura regulatória estável pode ser considerada por vezes como benéfica. As empresas enfrentam custos de adaptação a nova legislação, o que pode anular os ganhos decorrentes de reformas na regulamentação existente.



GRÁFICO 4: Indicadores compósitos dos nove domínios de custos de contexto em Portugal

Fonte: Instituto Nacional de Estatística (INE).

Notas: O indicador compósito para cada um dos nove domínios de custos de contexto foi calculado como a média simples dos respectivos indicadores de obstáculo. Para mais detalhes, ver INE (2015) e INE (2018).

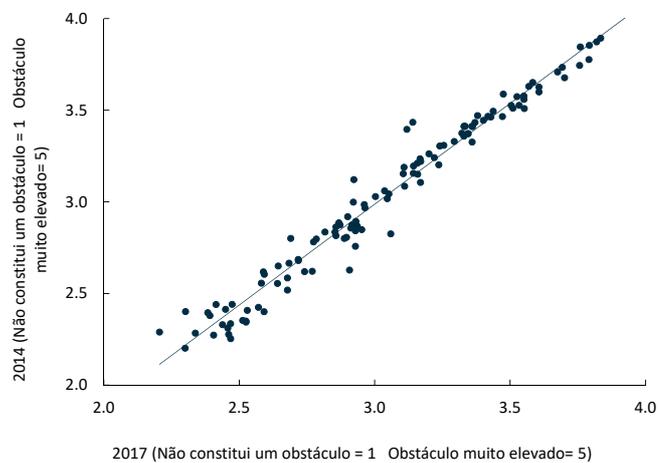


GRÁFICO 5: Correlação dos indicadores de obstáculo em 2014 e 2017

Fonte: Instituto Nacional de Estatística (INE).

Notas: Para cada pergunta individual do inquérito, o indicador de obstáculo foi calculado como a média ponderada das respostas de todas as empresas ao longo dos 5 níveis considerados, variando também de 1 (não constitui um obstáculo) a 5 (obstáculo muito elevado). Para mais detalhes, ver INE (2015) e INE (2018).

### **Custos de contexto, produtividade do trabalho e intensidade exportadora**

Esta secção vai além da descrição agregada da avaliação das empresas sobre o ambiente regulatório em Portugal e relaciona as respostas individuais com dois indicadores de desempenho, nomeadamente a produtividade do trabalho e a intensidade exportadora. A produtividade do trabalho é definida como o valor acrescentado bruto por trabalhador e a intensidade exportadora é definida como o rácio entre as exportações totais de bens e serviços e o volume de negócios da empresa.

A análise inclui informações sobre o desempenho das empresas em vários anos (2010-2016). Embora o IaCC se refira a um momento específico e sejam feitas perguntas em termos da avaliação das empresas sobre os vários obstáculos em 2014, o desempenho das empresas não pode ser corretamente captado com informações para um único ano. Por exemplo, o volume de negócios das empresas pode não corresponder à produção realizada nesse mesmo ano devido a variações nas existências ou quebras no processo de produção por motivo de reorganização. Adicionalmente, a relevância das exportações para a atividade de uma empresa é mal avaliada com dados relativos a um único ano. Por exemplo, a intensidade exportadora pode ser afetada por choques específicos que ocorrem num mercado de destino num dado ano. Deste modo, a utilização de informação sobre a produtividade e a intensidade exportadora das empresas em diversos anos oferece uma perspectiva mais clara do seu desempenho. Consideramos o período 2010-2016, que compreende alguns anos antes e depois do ano a que se refere o inquérito. Adicionalmente, tal como mencionado anteriormente, em todos os resultados apresentados abaixo são utilizados pesos baseados no inverso da probabilidade de pertencer à amostra, de modo a tornar a amostra representativa da população subjacente.

Na segunda parte desta secção, detalhamos um domínio específico dos custos de contexto, nomeadamente "barreiras à internacionalização", e reavaliámos a sua relação com as variáveis de desempenho das empresas. A análise dos vários componentes dos custos de contexto associados a "barreiras à internacionalização" ilustra uma análise mais detalhada do IaCC e é relevante em si mesma. Na verdade, tem sido amplamente reconhecido que as perspectivas de crescimento da economia portuguesa dependem de uma maior participação das empresas nos mercados internacionais. Assim, conhecer as percepções das empresas sobre "barreiras à internacionalização" pode ser útil para efeitos de política.

#### *Nove domínios de custos de contexto em Portugal*

Como mencionado anteriormente, a estrutura do IaCC inclui quer diversas questões em cada um dos nove domínios de custos de contexto quer uma questão complementar sobre a importância de cada domínio para a atividade

da empresa. Para associar o nível de obstáculos em cada domínio com o desempenho das empresas, começamos por agregar as respostas de cada empresa numa variável compósita usando métodos de *Item Response Theory* (IRT). A maioria do trabalho teórico sobre IRT tem origem nos campos da psicometria e medição educacional, com contribuições seminais de Rasch (1980) e Birnbaum (1968). Na prática, o IRT é um método de análise de respostas a testes ou inquéritos com o objetivo de melhorar a precisão e a fiabilidade das medições. Esta metodologia tem sido usada extensivamente para estudar os resultados educacionais e as características das famílias. O princípio básico é o de que uma variável compósita pode fornecer uma estimativa mais fiável da característica que está a ser medida do que qualquer uma das variáveis constituintes separadas. No nosso caso, a avaliação de uma empresa sobre o nível de obstáculos num dado domínio de custos de contexto é melhor captada pelo indicador compósito (obstáculo latente) do que pelas respectivas respostas a cada pergunta individual nesse domínio. Estes métodos são melhores do que a opção de ter, por exemplo, uma média simples das respostas dadas por cada empresa em cada domínio, ao mesmo tempo que acomodam casos de não resposta e permitem a ponderação das observações.

Foi utilizado um procedimento de IRT com um modelo de resposta gradual para itens ordenados e obtido o nível de obstáculo latente associado a cada domínio de custos de contexto para cada empresa. A distribuição do obstáculo latente foi normalizada com média zero e desvio padrão igual a um. Foram eliminadas as observações para as quais todas as respostas de um determinado domínio são inexistentes. Adicionalmente, no domínio "financiamento", algumas das questões foram excluídas do procedimento IRT devido ao número reduzido de respostas.<sup>6</sup>

Foi implementada igualmente uma partição de empresas que corresponde à sua resposta na questão complementar sobre a importância de cada domínio de custos de contexto para a sua atividade. As respostas das empresas a esta questão para cada domínio são agrupadas em duas categorias: "importante", que corresponde aos dois níveis mais elevados na escala de resposta (4 - importante e 5 - muito importante); e "não importante", correspondendo aos três níveis restantes (1 - nada importante, 2 - pouco importante e 3 - indiferente).

O Gráfico 6 apresenta as distribuições de *kernel* da produtividade do trabalho das empresas para cada um dos nove domínios de custos de contexto, separando entre empresas cujo nível de obstáculo latente está acima e abaixo de zero, que devem ser interpretados como os casos em que o obstáculo latente é percebido como alto ou baixo, respectivamente.

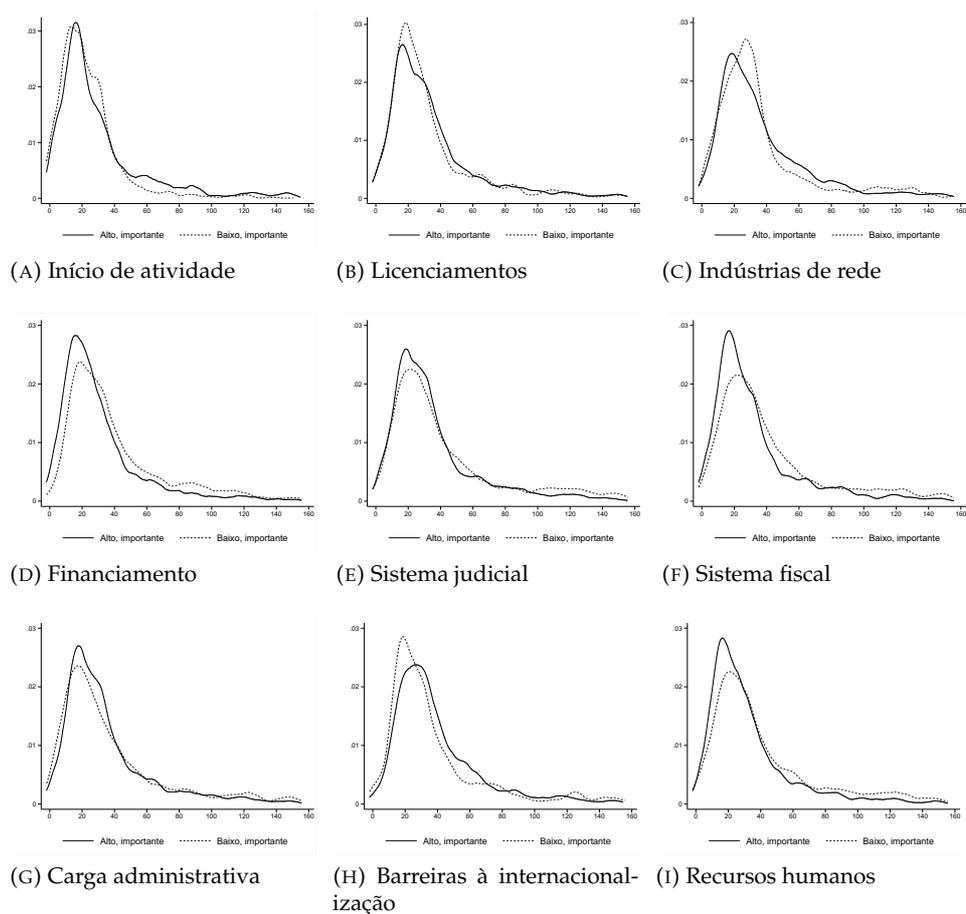
---

6. Foram incluídas as respostas relativas a obstáculos em "crédito bancário de curto prazo", "aumentos de capital/emissão de ações" e "subsídios e programas de apoio governamental".

Adicionalmente, as distribuições incluem apenas empresas na categoria "importante", comparando assim as distribuições da produtividade do trabalho para empresas cujo obstáculo latente é percebido como alto e o custo de contexto é importante para a sua atividade com aquelas para as quais o obstáculo latente é avaliado como baixo, mas o custo de contexto também é importante. O argumento para focar nas distribuições das empresas para as quais o custo de contexto é considerado como importante baseia-se na ideia de que, nestes casos, o nível de obstáculos poderá ter uma maior associação com o seu desempenho.

Embora as diferenças entre os pares de distribuições em cada painel do Gráfico 6 não sejam substanciais, destacam-se alguns factos. Por exemplo, as empresas que avaliam o nível de obstáculos em "sistema judicial" (painel E) como alto e importante são também aquelas com uma menor produtividade do trabalho. Isto poderá significar que as empresas mais eficientes estão também melhor equipadas para lidar com o sistema judicial. Este resultado é mais claro no que diz respeito ao nível de obstáculos associados a "financiamento" (painel D), "sistema fiscal" (painel F) e "recursos humanos" (painel I). Pelo contrário, para "barreiras à internacionalização" (painel H), as empresas que consideram o nível destes obstáculos como baixo são também as menos produtivas. No entanto, estes resultados devem ser lidos com alguma cautela pois o número de empresas que responde é menor do que nos outros domínios de custos de contexto. Cerca de metade das empresas consideraram este domínio como "não aplicável", porque não estão diretamente envolvidas nem procuram iniciar atividades internacionais.

O Gráfico 7 replica a análise descrita acima para a intensidade exportadora das empresas. As empresas que avaliam "início de atividade" (painel A) como um obstáculo alto também são aquelas com intensidade exportadora relativamente inferior. Este é igualmente o caso para "indústrias de rede" (painel C), "financiamento" (painel D), "sistema fiscal" (painel F) e "carga administrativa" (painel G). Pelo contrário, as empresas que consideram o nível de obstáculos associado a "sistema judicial" (painel E) como baixo são também aquelas com intensidade exportadora relativamente menor. Finalmente, para "barreiras à internacionalização" (painel H), as diferenças entre as distribuições são reduzidas, mas existem mais empresas que consideram este domínio como um obstáculo alto entre aquelas com maiores intensidades exportadoras.



**GRÁFICO 6: Produtividade do trabalho (2010-2016) e percepção dos custos de contexto (2014)**

Notas: A produtividade do trabalho é o valor acrescentado bruto sobre o emprego total em 1000 euros. As distribuições excluem empresas com produtividade nos percentis 5 e 95. As estimativas de densidade de *kernel* são ponderadas por probabilidades inversas de amostragem. Alto refere-se a empresas cujo obstáculo latente é positivo, baixo refere-se a empresas cujo obstáculo latente é negativo, importante refere-se a empresas que avaliam o custo de contexto como importante ou muito importante para a sua atividade. O obstáculo latente associado ao nível de obstáculos em cada domínio de custos de contexto em 2014 é calculado com um modelo de IRT de resposta gradual.

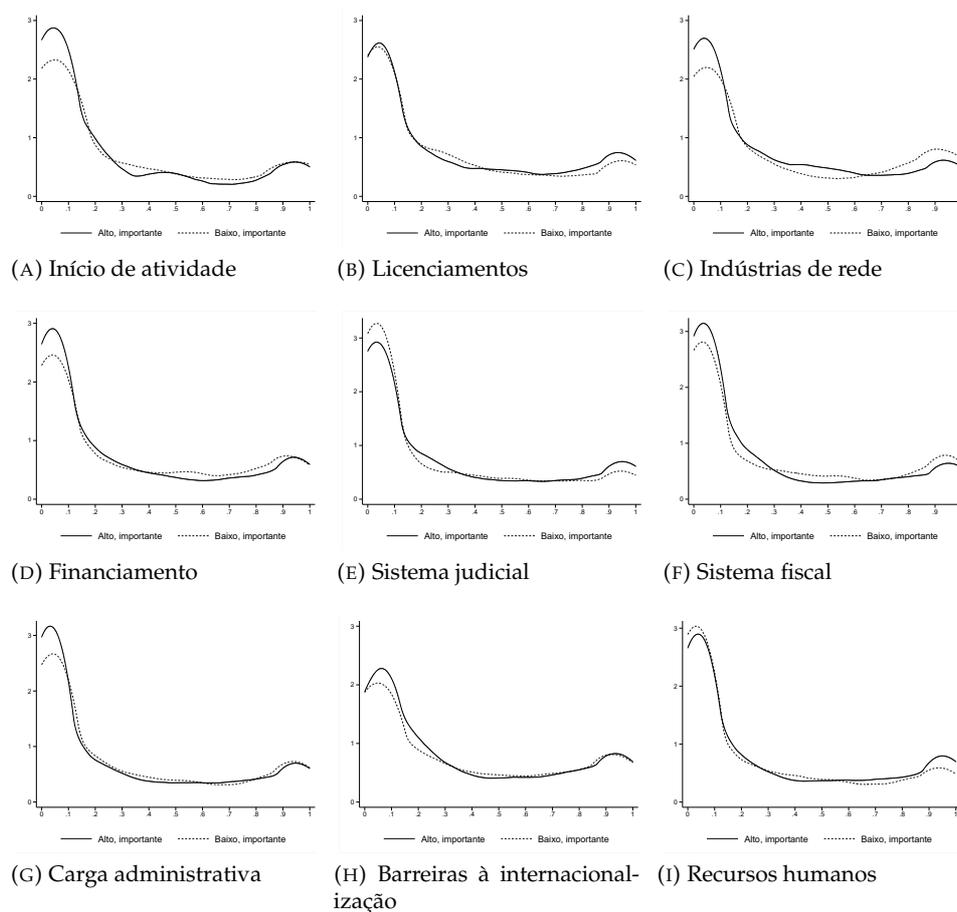


GRÁFICO 7: Intensidade exportadora (2010-2016) e percepção dos custos de contexto (2014)

Notas: A intensidade exportadora é o total das exportações de serviços e bens sobre o volume de negócios. As distribuições excluem empresas com exportações nulas. As estimativas de densidade de *kernel* são ponderadas por probabilidades inversas de amostragem. Alto refere-se a empresas cujo obstáculo latente é positivo, baixo refere-se a empresas cujo obstáculo latente é negativo, importante refere-se a empresas que avaliam o custo de contexto como importante ou muito importante para a sua atividade. O obstáculo latente associado ao nível de obstáculos em cada domínio de custos de contexto em 2014 é calculado com um modelo de IRT de resposta gradual.

A simples comparação visual dos pares de distribuições de *kernel* para os diferentes domínios de custos de contexto, no subconjunto de empresas que consideram esse custo de contexto como importante para a sua atividade, não permite uma avaliação estatística quantitativa. Assim, estimamos um conjunto de regressões descritivas que relacionam os obstáculos regulatórios com o desempenho das empresas. A regressão para cada um dos nove domínios de custos de contexto é:

$$\log Y_{it} = \alpha + \beta_0 d_i + \beta_1 X_i + \beta_2 X_i * d_i + \gamma_j + \gamma_t + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

em que  $Y_{it}$  é a variável dependente de interesse (produtividade do trabalho em logaritmos ou intensidade exportadora) da empresa  $i$  no ano  $t$  de 2010 a 2016.  $d_i$  é uma variável *dummy* com valor um para as empresas que respondem que o domínio de custos de contexto é importante ou muito importante para a sua atividade em 2014 e zero em caso contrário.  $X_i$  representa o obstáculo latente do IRT associado ao respectivo custo de contexto para a empresa  $i$  em 2014. O termo de interação na regressão permite que a ligação entre o obstáculo latente e a variável de desempenho seja diferente entre as empresas que consideram o domínio como importante para a sua atividade e as que não o fazem. Efeitos fixos por setor e por ano estão incluídos em  $\gamma_j$  e  $\gamma_t$ , respetivamente. O controlo para o setor de atividade principal da empresa é definido ao nível de 2 dígitos da Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE), incluindo 77 setores diferentes.  $\varepsilon_{it}$  corresponde a um termo de erro robusto à heteroscedasticidade utilizando o estimador de variância de Huber-White.

O Quadro 1 apresenta os resultados para as regressões de mínimos quadrados ponderados da Equação 1 usando pesos de amostragem, com a produtividade do trabalho como variável dependente.

Os coeficientes da variável *dummy* da importância,  $\beta_0$ , medem a diferença nos níveis médios de produtividade entre empresas que consideram o custo de contexto como importante para a sua atividade e aquelas que não o fazem, para um nível de zero do obstáculo latente. Por exemplo, a diferença de produtividade entre empresas similares que diferem apenas na sua avaliação da importância do custo de contexto para a sua atividade é de  $-18,78\%$  ( $= 100 * (\exp(-0,208) - 1)$ ) no caso de "carga administrativa" e de  $-13,76\%$  para "barreiras à internacionalização". Para "início da atividade" e "recursos humanos", o coeficiente estimado também é negativo, enquanto o oposto ocorre para "indústrias de rede" e "sistema fiscal".

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Início de atividade	Licenciamentos	Indústrias de rede	Financiamento	Sistema judicial	Sistema fiscal	Carga administrativa	Barreiras à internacionalização	Recursos humanos
<i>Dummy</i> da importância ( $\beta_0$ )	-0,167*** (0,0380)	0,00892 (0,0325)	0,101*** (0,0308)	-0,0411 (0,0369)	0,0302 (0,0309)	0,227*** (0,0616)	-0,208*** (0,0447)	-0,148*** (0,0392)	-0,136*** (0,0478)
Obstáculo latente ( $\beta_1$ )	0,0311* (0,0181)	0,00993 (0,0277)	-0,0388* (0,0227)	-0,0825*** (0,0281)	-0,0489** (0,0238)	-0,170*** (0,0402)	0,178*** (0,0281)	-0,0301 (0,0298)	-0,124*** (0,0389)
Termo de interação ( $\beta_2$ )	0,0744** (0,0351)	0,0385 (0,0328)	0,0726** (0,0313)	-0,0663** (0,0311)	0,0142 (0,0301)	0,0526 (0,0428)	-0,171*** (0,0325)	0,0497 (0,0370)	0,000280 (0,0409)
Constante	9,728*** (0,0678)	9,676*** (0,0611)	9,579*** (0,0644)	9,614*** (0,0658)	9,691*** (0,0678)	9,472*** (0,0777)	9,838*** (0,0673)	9,872*** (0,0761)	9,757*** (0,0676)
Observações	13 507	18 047	15 012	18 831	18 211	22 888	22 724	10 888	21 925
R <sup>2</sup>	0,385	0,444	0,458	0,380	0,412	0,368	0,404	0,355	0,386

QUADRO 1. Produtividade do trabalho (2010-2016), custos de contexto e sua importância (2014)

Notas: Resultados de regressões de mínimos quadrados ponderados utilizando probabilidades inversas de amostragem como pesos (o número de observações reportado refere-se à contagem não ponderada). A variável dependente é a produtividade do trabalho definida como valor acrescentado bruto sobre o emprego total, em logs, em 2010-2016. Os nove domínios de custos de contexto estão incluídos nos títulos das colunas. A variável *dummy* da importância toma o valor um para as empresas que respondem que o domínio dos custos de contexto é importante ou muito importante para a sua atividade em 2014 e zero em caso contrário. O obstáculo latente associado ao nível de obstáculos em cada domínio de custos de contexto em 2014 é calculado com um modelo de resposta gradual de IRT. Todas as regressões incluem efeitos fixos setoriais a 2 dígitos e anuais. Ver o texto principal para mais detalhes. Asteriscos indicam níveis de significância de 1% (\*\*\*) , 5% (\*\*) e 10% (\*).

O coeficiente do obstáculo latente,  $\beta_1$ , é significativo para todos os domínios de custos de contexto, exceto "licenciamentos" e "barreiras à internacionalização". Em todos os casos significativos, com exceção de "início de atividade" e "carga administrativa", o coeficiente é negativo. Isto significa que um nível mais elevado do obstáculo latente se associa a uma menor produtividade média das empresas que não consideram o obstáculo como importante ( $d_i = 0$ ). Por exemplo, um aumento unitário do obstáculo latente de "sistema fiscal" está associado a uma redução de 15,63% da produtividade média das empresas que não avaliam este custo de contexto como importante.

O coeficiente do termo de interação,  $\beta_2$ , capta a diferença na ligação do nível do obstáculo latente com a produtividade entre as empresas que consideram o custo de contexto como importante e as que não o fazem. Este coeficiente é significativo em quatro dos nove domínios de custos de contexto. Para "início de atividade" e "indústrias de rede", o coeficiente é positivo, enquanto para "financiamento" e "carga administrativa" é negativo. Por exemplo, no caso de "financiamento", um aumento unitário do obstáculo latente está associado a uma diminuição da produtividade média de 7,92% para empresas que não avaliam este domínio como importante e de 13,83% ( $= 100 * (\exp(-0,0825 - 0,0663) - 1)$ ) para empresas similares que o consideram como importante.

O domínio "recursos humanos" é o único que apresenta coeficientes negativos e significativos quer para a variável *dummy* da importância quer para o obstáculo latente (coeficientes  $\beta_0$  e  $\beta_1$ ). Isto significa que, primeiro, as empresas que consideram esta dimensão como importante para a sua atividade são comparativamente menos produtivas e que, segundo, a perceção de obstáculos mais elevados em aspectos relacionados com o mercado de trabalho está também associada a menor produtividade média. Este resultado é compatível com a conclusão baseada nas distribuições de *kernel* do painel I do Gráfico 6. Assim, como reconhecido na literatura, a regulamentação sobre contratações e despedimentos, segurança e a saúde no local de trabalho e o acesso das empresas a competências e qualificações específicas dos trabalhadores parecem ter influência na produtividade. Embora tenham ocorrido reformas substanciais na legislação do mercado de trabalho em Portugal, existe ainda espaço para reformas que conduzam a melhorias na produtividade.

A análise acima foi replicada utilizando a intensidade exportadora das empresas como variável dependente e os resultados são apresentados no Quadro 2. Em geral, o número de coeficientes estatisticamente significativos é menor do que no caso da produtividade do trabalho.

Os parâmetros estimados para a *dummy* da importância,  $\beta_0$ , são negativos para "início de atividade", "licenciamentos" e "sistema judicial", e positivos para "sistema fiscal" e "barreiras à internacionalização". Por exemplo, neste último domínio, as empresas que avaliam estas barreiras como importantes para a sua atividade têm uma intensidade exportadora média superior em

6,56 pontos percentuais (p.p.) do que empresas similares que não o fazem, avaliado para um nível neutro do obstáculo latente (igual a zero).

A associação entre o nível do obstáculo latente e a intensidade exportadora das empresas que não consideram o respectivo custo de contexto como importante é positiva em três domínios ("início de atividade", "licenciamentos", "recursos humanos") e negativa em outros três ("sistema judicial", "sistema fiscal" e "barreiras à internacionalização"). Pelo contrário, as estimativas para o termo de interação,  $\beta_2$ , são positivas para "sistema judicial" e "sistema fiscal", e negativas para "licenciamentos". Considerando a soma dos coeficientes  $\beta_1$  e  $\beta_2$ , existem apenas duas relações estatisticamente significativas entre o nível do obstáculo latente e a intensidade exportadora para as empresas que avaliam o domínio de custos de contexto como importante para a sua actividade. No caso de "sistema judicial", o sinal da ligação entre o nível de obstáculo e a intensidade exportadora difere nas duas categorias de empresas: um aumento unitário do obstáculo latente para as empresas que não avaliam este custo como importante está associado a uma redução de 1,85 p.p. da sua intensidade exportadora média, enquanto para empresas similares que o consideram como importante, há um aumento de 1,25 p.p. ( $= 100 * (-0,0185 + 0,0310)$ ). Em contraste, para "barreiras à internacionalização", a relação é negativa e significativa para ambas as categorias de empresas, significando que, independentemente da sua avaliação sobre a importância deste custo de contexto, um nível mais elevado do obstáculo latente está associado a uma menor intensidade exportadora.

Tal como é visível no Gráfico 4 da secção anterior, entre os indicadores compósitos dos nove domínios de custos de contexto, os principais constrangimentos às empresas portuguesas são identificados em "sistema judicial". Os resultados do Quadro 2, com a intensidade exportadora como variável dependente, mostram que o domínio "sistema judicial" é o único que apresenta estimativas negativas e significativas quer para os coeficientes da variável *dummy*,  $\beta_0$ , quer para o nível do obstáculo latente,  $\beta_1$ . Isto sugere que as instituições judiciais podem não apenas colocar obstáculos às actividades domésticas das empresas, mas também podem estar relacionadas com as suas operações internacionais. Com efeito, existe um ramo crescente da literatura que estuda como a qualidade do sistema judicial afeta o comércio internacional. Por exemplo, Levchenko (2007) e Nunn (2007) concluem que uma maior eficiência e previsibilidade do sistema judicial e uma melhor execução de contratos alteram a vantagem comparativa de um país para produtos mais dependentes de uma boa qualidade judicial. Outros estudos empíricos com dados ao nível da empresa também mostram que a qualidade do sistema de justiça afeta as exportações das empresas: Ma *et al.* (2010) e Wang *et al.* (2014) referem que um bom sistema de justiça aumenta significativamente as exportações das empresas de bens para os quais investimentos específicos a uma relação contratual são mais importantes, i.e., bens que são intensivos em contratos.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Início de atividade	Licenciamentos	Indústrias de rede	Financiamento	Sistema judicial	Sistema fiscal	Carga administrativa	Barreiras à internacionalização	Recursos humanos
<i>Dummy</i> da importância ( $\beta_0$ )	-0,0311*** (0,00652)	-0,0308*** (0,00928)	0,00613 (0,00635)	0,00488 (0,00940)	-0,0186** (0,00895)	0,0304*** (0,00948)	-0,000608 (0,0112)	0,0656*** (0,0105)	-0,0171 (0,0124)
Obstáculo latente ( $\beta_1$ )	0,0132** (0,00560)	0,0161** (0,00707)	0,00208 (0,00400)	0,00691 (0,00607)	-0,0185*** (0,00601)	-0,0414*** (0,0109)	0,00670 (0,00681)	-0,0139* (0,00739)	0,0168* (0,0102)
Termo de interação ( $\beta_2$ )	-0,00838 (0,00696)	-0,0191** (0,00842)	-0,00751 (0,00627)	-0,00976 (0,00732)	0,0310*** (0,00781)	0,0387*** (0,0113)	-0,00340 (0,00788)	0,00158 (0,00938)	-0,0130 (0,0107)
Constante	0,0812*** (0,0128)	0,103*** (0,0141)	0,0861*** (0,0133)	0,0699*** (0,0142)	0,0863*** (0,0145)	0,0549*** (0,0140)	0,0843*** (0,0145)	0,153*** (0,0227)	0,0938*** (0,0151)
Observações	14 201	18 836	15 633	19 587	18 903	23 893	23 718	11 249	22 833
R <sup>2</sup>	0,253	0,305	0,329	0,281	0,262	0,271	0,270	0,269	0,269

QUADRO 2. Intensidade exportadora (2010-2016), custos de contexto e sua importância (2014)

Notas: Resultados de regressões de mínimos quadrados ponderados utilizando probabilidades inversas de amostragem como pesos (o número de observações reportado refere-se à contagem não ponderada). A variável dependente é a intensidade exportadora definida como o total das exportações de bens e serviços sobre o volume de negócios em 2010-2016. Os nove domínios de custos de contexto estão incluídos nos títulos das colunas. A variável *dummy* da importância toma o valor um para as empresas que respondem que o domínio dos custos de contexto é importante ou muito importante para a sua atividade em 2014 e zero em caso contrário. O obstáculo latente associado ao nível de obstáculos em cada domínio de custos de contexto em 2014 é calculado com um modelo de resposta gradual de IRT. Todas as regressões incluem efeitos fixos setoriais a 2 dígitos e anuais. Ver o texto principal para mais detalhes. Asteriscos indicam níveis de significância de 1% (\*\*\*), 5% (\*\*) e 10% (\*).

### *O caso de "barreiras à internacionalização"*

Esta secção detalha o estudo de um dos domínios de custos de contexto, "barreiras à internacionalização", como ilustração de um possível segundo nível de análise do IaCC. Adicionalmente, o estudo deste tipo de custos institucionais também é relevante per se. Na verdade, tem sido amplamente reconhecido que a internacionalização das empresas portuguesas é uma forma de promover o crescimento da economia, mantendo simultaneamente o equilíbrio da balança corrente. O comércio internacional português de bens é enquadrado pela Política Comercial Comum da União Europeia (UE) que estabelece condições similares para as importações de países terceiros, nomeadamente uma pauta aduaneira aplicada uniformemente em todos os Estados-Membros. Contudo, as regulamentações nacionais podem afetar outras formas de participação das empresas portuguesas nos mercados internacionais, bem como a implementação destas políticas comuns no comércio de bens e serviços.

As questões sobre o nível atual de obstáculos incluídos neste domínio de custos de contexto referem-se à complexidade dos procedimentos associados a oito formas distintas de internacionalização: "importação de bens - intra UE", "importação de bens - extra UE", "exportação de bens - intra UE", "exportação de bens - extra UE", "candidaturas a concursos internacionais", "abertura de estabelecimentos no estrangeiro", "abertura de empresas filiais no estrangeiro", "candidaturas a programas operacionais ou fundos europeus". Tal como anteriormente, as respostas a estas perguntas são expressas numa escala de 1 a 5: 1 - não constitui um obstáculo; 2 - obstáculo muito reduzido; 3 - obstáculo reduzido; 4 - obstáculo elevado; 5 - obstáculo muito elevado.

Complementarmente ao que foi efetuado na secção anterior, onde as respostas a estas questões foram agregadas para obter o nível do obstáculo latente associado a "barreiras à internacionalização", agora as regressões consideram as respostas das empresas a cada questão de forma autónoma no vetor  $X_i$  da Equação 1. Para além desta diferença, a especificação das regressões é a mesma, com  $d_i$  representando uma variável *dummy* que assume o valor um para as empresas que respondem que o domínio "barreiras à internacionalização" é importante ou muito importante para a sua atividade em 2014.

O Quadro 3 mostra os resultados de estimação com a produtividade do trabalho como variável dependente, apresentando cada um dos oito obstáculos incluídos neste domínio nos títulos das colunas. Em linha com os resultados da seção anterior, encontramos uma relação negativa entre a produtividade das empresas e a sua avaliação da importância para a atividade do domínio "barreiras à internacionalização" em quase todas as questões consideradas. A única exceção é "candidaturas a concursos internacionais", em que o coeficiente da *dummy* da importância não é significativo.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Importação intra-UE	Importação extra-UE	Exportação intra-UE	Exportação extra-UE	Candidaturas a concursos internacionais	Abertura de estabeleci- mentos no estrangeiro	Abertura de filiais no estrangeiro	Candidaturas a programas e fundos europeus
<i>Dummy</i> da importância ( $\beta_0$ )	-0,163* (0,0909)	-0,503*** (0,114)	-0,320*** (0,105)	-0,486*** (0,115)	-0,0941 (0,153)	-0,395** (0,154)	-0,572*** (0,139)	-0,227* (0,134)
Nível de obstáculo ( $\beta_1$ )	0,0290 (0,0319)	-0,121*** (0,0375)	-0,0850** (0,0362)	-0,111*** (0,0379)	0,123** (0,0528)	0,0653 (0,0508)	-0,0282 (0,0473)	0,0602 (0,0417)
Termo de interação ( $\beta_2$ )	-0,00806 (0,0378)	0,118*** (0,0425)	0,0953** (0,0417)	0,148*** (0,0420)	-0,109* (0,0595)	-0,0115 (0,0565)	0,0824 (0,0535)	-0,0209 (0,0491)
Constante	9,799*** (0,101)	10,20*** (0,123)	9,995*** (0,118)	10,02*** (0,128)	9,705*** (0,174)	9,831*** (0,171)	10,02*** (0,162)	9,669*** (0,150)
Observações	9 906	8 735	9 216	8 566	4 828	4 413	4 424	6 281
R <sup>2</sup>	0,376	0,378	0,389	0,348	0,450	0,455	0,456	0,399

QUADRO 3. Produtividade do trabalho (2010-2016), nível dos obstáculos às actividades internacionais e sua importância (2014)

Notas: Resultados de regressões de mínimos quadrados ponderados utilizando probabilidades inversas de amostragem como pesos (o número de observações reportado refere-se à contagem não ponderada). A variável dependente é a produtividade do trabalho definida como valor acrescentado bruto sobre o emprego total, em logs, em 2010-2016. Os oito obstáculos considerados no domínio "barreiras à internacionalização" estão incluídos nos títulos das colunas. A variável *dummy* da importância toma o valor um para as empresas que respondem que o domínio "barreiras à internacionalização" é importante ou muito importante para a sua atividade em 2014 e zero em caso contrário. O nível de obstáculo refere-se às respostas das empresas a cada questão numa escala de 1 (não constitui um obstáculo) a 5 (obstáculo muito elevado). Todas as regressões incluem efeitos fixos setoriais a 2 dígitos e anuais. Ver o texto principal para mais detalhes. Asteriscos indicam níveis de significância de 1% (\*\*\*) , 5% (\*\*) e 10% (\*).

Na secção anterior, não foi encontrada nenhuma relação estatisticamente significativa entre o nível do obstáculo latente associado a "barreiras à internacionalização" e a produtividade das empresas para qualquer das categorias de empresas. No entanto, as estimativas detalhadas do Quadro 3 mostram ligações significativas entre a produtividade e alguns dos obstáculos deste domínio. Começando pelas empresas que não consideram este domínio como importante para a sua atividade, existe uma relação negativa entre a produtividade e o nível de obstáculos em "importações extra-UE", "exportações intra-UE", "exportações extra-UE", enquanto para "candidaturas a concursos internacionais" a relação é positiva. Os resultados diferem para as empresas que consideram este domínio como importante: todos os coeficientes significativos associados ao termo de interação têm os sinais opostos.

Os resultados de um exercício semelhante para a intensidade exportadora das empresas são apresentados no Quadro 4. Em geral, os coeficientes significativos das diferentes variáveis concentram-se principalmente nos obstáculos não diretamente relacionados com o comércio internacional (colunas 5 a 8). Isto aponta para alguma complementaridade entre as diferentes formas de internacionalização de uma empresa, uma vez que existe uma relação entre a intensidade exportadora das empresas e a sua avaliação sobre obstáculos relacionados com o investimento direto estrangeiro (IDE) e outras atividades internacionais.

Começando com as estimativas da *dummy* da importância, os coeficientes significativos são positivos, tal como observado na secção anterior, sinalizando que as empresas que consideram "barreiras à internacionalização" como importantes para a sua atividade tendem a ser aquelas com maiores intensidades exportadoras.

Com exceção de "importações intra-UE", não há nenhuma associação significativa entre a percepção das empresas sobre o nível dos diferentes obstáculos e a sua intensidade exportadora para empresas que não avaliam este domínio como importante. Olhando para os parâmetros estimados para o coeficiente de interação, a ligação entre a intensidade exportadora média e o nível de alguns obstáculos é diferente para empresas na categoria "importante". Em particular, para os obstáculos não relacionados com o comércio internacional, nomeadamente "candidaturas a concursos internacionais", "abertura de estabelecimentos no estrangeiro", "abertura de filiais no estrangeiro", "candidaturas a programas e fundos europeus", existe uma relação negativa com a intensidade exportadora para empresas que consideram "barreiras à internacionalização" como importantes para a sua atividade. Uma interpretação plausível deste resultado é que as empresas que atribuem importância a este domínio de custos de contexto são aquelas relativamente mais envolvidas em atividades de exportação, mas um nível mais elevado de obstáculos poderia limitar sua intensidade exportadora.

	(1) Importação intra-UE	(2) Importação extra-UE	(3) Exportação intra-UE	(4) Exportação extra-UE	(5) Candidaturas a concursos internacionais	(6) Abertura de estabeleci- mentos no estrangeiro	(7) Abertura de filiais no estrangeiro	(8) Candidaturas a programas e fundos europeus
<i>Dummy</i> da importância ( $\beta_0$ )	0,0255 (0,0252)	0,0544** (0,0272)	0,0367 (0,0312)	0,0658* (0,0348)	0,199*** (0,0365)	0,250*** (0,0404)	0,214*** (0,0406)	0,161*** (0,0343)
Nível de obstáculo ( $\beta_1$ )	-0,0185** (0,00903)	-0,00931 (0,00813)	-0,0137 (0,0117)	-0,00416 (0,0110)	0,00675 (0,0111)	0,0110 (0,00984)	0,0162 (0,00989)	-0,00199 (0,00851)
Termo de interação ( $\beta_2$ )	0,0121 (0,0102)	0,00204 (0,00995)	-0,00511 (0,0128)	-0,00965 (0,0129)	-0,0419*** (0,0132)	-0,0525*** (0,0128)	-0,0446*** (0,0128)	-0,0354*** (0,0107)
Constante	0,194*** (0,0303)	0,177*** (0,0327)	0,268*** (0,0380)	0,153*** (0,0381)	0,0350 (0,0381)	0,0473 (0,0415)	0,0400 (0,0415)	0,135*** (0,0372)
Observações	10 177	8 961	9 442	8 779	4 987	4 557	4 571	6 531
R <sup>2</sup>	0,283	0,276	0,280	0,259	0,259	0,280	0,269	0,317

QUADRO 4. Intensidade exportadora (2010-2016), nível dos obstáculos às actividades internacionais e sua importância (2014)

Notas: Resultados de regressões de mínimos quadrados ponderados utilizando probabilidades inversas de amostragem como pesos (o número de observações reportado refere-se à contagem não ponderada). A variável dependente é a intensidade exportadora definida como o total das exportações de bens e serviços sobre o volume de negócios em 2010-2016. Os oito obstáculos considerados no domínio "barreiras à internacionalização" estão incluídos nos títulos das colunas. A variável *dummy* da importância toma o valor um para as empresas que respondem que o domínio "barreiras à internacionalização" é importante ou muito importante para a sua atividade em 2014 e zero em caso contrário. O nível de obstáculo refere-se às respostas das empresas a cada questão numa escala de 1 (não constitui um obstáculo) a 5 (obstáculo muito elevado). Todas as regressões incluem efeitos fixos setoriais a 2 dígitos e anuais. Ver o texto principal para mais detalhes. Asteriscos indicam níveis de significância de 1% (\*\*\*), 5% (\*\*) e 10% (\*).

### Considerações finais

Os custos de contexto estão presentes em todas as economias e são percebidos como um bloqueio ao desempenho das empresas. Uma vez que os custos de contexto afetam as decisões das empresas, os decisores de política devem elaborar legislação que minimize os efeitos negativos, mas garantindo que os objetivos públicos são alcançados. A implementação das melhores práticas internacionais pode ser uma boa abordagem, mas apenas se estas forem adaptadas à realidade doméstica. Adicionalmente, mudanças frequentes no enquadramento institucional impõem um custo às empresas, dado que estas consomem recursos no processo de ajustamento.

Os estudos de nível micro sobre a relação entre os custos de contexto e o desempenho das empresas ainda são relativamente escassos e apenas raramente são estabelecidas relações de causalidade. Neste artigo, examinamos as respostas das empresas ao Inquérito aos Custos de Contexto (IaCC) para 2014, um inquérito representativo realizado pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) sobre nove domínios de custos de contexto: "início de atividade", "licenciamentos", "indústrias de rede", "financiamento", "sistema judicial", "sistema fiscal", "carga administrativa", "barreiras à internacionalização" e "recursos humanos". O inquérito inclui várias questões sobre o nível atual de diversos obstáculos dentro de cada domínio. No artigo, o obstáculo latente associado ao nível de obstáculos num dado domínio de custos de contexto em 2014 é calculado com um modelo de resposta gradual de *Item Response Theory* (IRT). Adicionalmente, o inquérito contém uma pergunta complementar sobre a avaliação das empresas quanto à importância de cada um dos nove domínios de custos de contexto para a sua atividade.

O IaCC complementa outros inquéritos que avaliam os custos de contexto e identifica o "sistema judicial", "licenciamentos" e o "sistema fiscal" como as três principais barreiras regulatórias para as empresas portuguesas. O artigo fornece uma descrição das relações entre a avaliação das empresas dos diferentes domínios de custos de contexto e duas variáveis de desempenho, nomeadamente a produtividade do trabalho e a intensidade exportadora. A comparação das distribuições de *kernel* destas duas variáveis de desempenho para diferentes grupos de empresas classificadas de acordo com suas respostas ao inquérito fornece algumas indicações iniciais sobre a associação entre os custos de contexto e o desempenho das empresas. Para complementar esta informação, foram estimadas várias regressões descritivas que relacionam quer o nível de obstáculos latentes quer a percepção das empresas sobre a importância de cada domínio com a produtividade do trabalho e com a intensidade exportadora das empresas.

Encontramos uma relação negativa entre a produtividade das empresas e a avaliação da importância dos custos de contexto nos domínios "início de atividade", "carga administrativa", "barreiras à internacionalização" e "recursos humanos". Em relação à intensidade exportadora, estima-se uma

ligação negativa para a importância de "início de atividade", "licenciamentos" e "sistema judicial". Adicionalmente, a associação entre a produtividade do trabalho e a intensidade exportadora das empresas com o nível de obstáculos latentes tende a diferir entre empresas que avaliam o domínio de custos de contexto como importante para a sua atividade e aquelas que não o fazem. Finalmente, dois domínios de custos de contexto destacam-se em termos das relações negativas significativas estimadas quer para a importância na atividade das empresas quer para o nível do obstáculo latente: "recursos humanos" para produtividade do trabalho e "sistema judicial" para intensidade exportadora.

O artigo detalha a análise no domínio "barreiras à internacionalização", e conclui que considerar estes custos como importantes para a atividade das empresas tende a estar associado a menor produtividade e maior intensidade exportadora. Para a intensidade exportadora, as ligações negativas significativas com o nível de obstáculos são estimadas principalmente para empresas que consideram este domínio como importante e para obstáculos não diretamente relacionados com o comércio internacional, nomeadamente custos relacionados com IDE e associados a candidaturas a concursos e programas internacionais.

Desde a última crise económica e financeira, tem sido dada maior atenção à evolução da produtividade e aos obstáculos ao crescimento potencial português. Embora a acumulação e a qualidade dos inputs desempenhe um papel importante neste processo, a estrutura institucional é fundamental. Neste artigo, mostramos que há aspectos dos custos de contexto que têm uma relação significativa com o desempenho das empresas. Porém, a evidência é ainda limitada e são necessários mais dados e análises empíricas ao nível da empresa para melhor informar as decisões de política.

## Referências

- Acemoglu, Daron, Simon Johnson, e James Robinson (2005). "Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth." In *Handbook of Economic Growth*, vol. 1, Part A, edited by Philippe Aghion e Steven Durlauf, 1 ed., chap. 06, pp. 385–472. Elsevier.
- Arnold, Jens e Natália Barbosa (2015). "Structural policies and productivity: Evidence from Portuguese firms." OECD Economics Department Working Paper 1259, OECD.
- Bhaumik, Sumon Kumar, Ralitza Dimova, Subal C. Kumbhakar, e Kai Sun (2018). "Is Tinkering with Institutional Quality a Panacea for Firm Performance? Insights from a Semiparametric Approach to Modeling Firm Performance." *Review of Development Economics*, 22(1), 1–22.
- Birnbaum, Allan (1968). "Some Latent Trait Models and Their Use in Inferring an Examinee's Ability." In *Statistical Theories of Mental Test Scores*, edited by

- F.M. Lord e M.R. Novick, pp. 395–479. Addison-Wesley, Reading.
- Branstetter, Lee, Francisco Lima, Lowell J. Taylor, e Ana Venâncio (2014). “Do Entry Regulations Deter Entrepreneurship and Job Creation? Evidence from Recent Reforms in Portugal.” *The Economic Journal*, 124(577), 805–832.
- Commander, Simon e Jan Svejnar (2011). “Business Environment, Exports, Ownership, and Firm Performance.” *The Review of Economics and Statistics*, 93(1), 309–337.
- Félix, Sónia e Chiara Maggi (2019). “What is the Impact of Increased Business Competition?” Working Paper 04-2019, Banco de Portugal.
- Gani, Azmat e Frank Scrimgeour (2016). “New Zealand’s trade with Asia and the role of good governance.” *International Review of Economics & Finance*, 42, 36–53.
- Goedhuys, Micheline e Martin Srholec (2015). “Technological Capabilities, Institutions and Firm Productivity: A Multilevel Study.” *The European Journal of Development Research*, 27(1), 122–139.
- Gorodnichenko, Yuriy e Monika Schnitzer (2013). “Financial constraints and innovation: Why poor countries don’t catch up.” *Journal of the European Economic Association*, 11(5), 1115–1152.
- Grosanu, A., C. Bota-Avram, P. Rachisan, R. Vesselinov, e A. Tiron-Tudor (2015). “The Influence of Country-Level Governance on Business Environment and Entrepreneurship: A Global Perspective.” *Amfiteatru Economic*, 17(38), 60–75.
- INE (2015). *Custos de contexto: a perspectiva das empresas 2015*. Instituto Nacional de Estatística (INE), Lisboa.
- INE (2018). “Inquérito aos custos de contexto 2017.” Destaque, Instituto Nacional de Estatística (INE).
- Leite, Duarte N., Sandra T. Silva, e Oscar Afonso (2014). “Institutions, Economics and the Development Quest.” *Journal of Economic Surveys*, 28(3), 491–515.
- Levchenko, Andrei A. (2007). “Institutional Quality and International Trade.” *The Review of Economic Studies*, 74(3), 791–819.
- Lloyd, Peter e Cassey Lee (2016). “A Review of the Recent Literature on the Institutional Economics Analysis of the Long-Run Performance of Nations.” *Journal of Economic Surveys*, 32(1), 1–22.
- Álvarez, Inmaculada C., Javier Barbero, Andrés Rodríguez-Pose, e José L. Zofio (2018). “Does Institutional Quality Matter for Trade? Institutional Conditions in a Sectoral Trade Framework.” *World Development*, 103(C), 72–87.
- Ma, Yue, Baozhi Qu, e Yifan Zhang (2010). “Judicial quality, contract intensity and trade: Firm-level evidence from developing and transition countries.” *Journal of Comparative Economics*, 38(2), 146–159.
- Martínez-Zarzoso, Inmaculada e Laura Márquez-Ramos (2019). “Exports and governance: Is the Middle East and North Africa region different?” *The World Economy*, 42(1), 143–174.

- Nunn, Nathan (2007). "Relationship-Specificity, Incomplete Contracts and the Pattern of Trade." *Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 569–600.
- Nunn, Nathan e Daniel Trefler (2014). "Domestic Institutions as a Source of Comparative Advantage." In *Handbook of International Economics*, vol. 4, edited by Gita Gopinath, Elhanan Helpman, e Kenneth Rogoff, chap. 5, pp. 263–315. North Holland.
- OECD (1997). *The OECD Report on Regulatory Reform*. OECD Publishing, Paris.
- OECD (2014). "Reducing regulatory barriers to competition: Progress since 2008 and scope for further reform." In *Economic Policy Reforms 2014: Going for Growth Interim Report*, chap. 2, pp. 65–89. OECD Publishing, Paris.
- Ogilvie, Sheilagh e A.W. Carus (2014). "Institutions and Economic Growth in Historical Perspective." In *Handbook of Economic Growth*, vol. 2, edited by Philippe Aghion e Steven N. Durlauf, 1 ed., chap. 8, pp. 403–513. Elsevier.
- Porta, Rafael La, Florencio Lopez de Silanes, e Andrei Shleifer (2008). "The Economic Consequences of Legal Origins." *Journal of Economic Literature*, 46(2), 285–332.
- Rasch, Georg (1980). *Probabilistic models for some intelligence and attainment tests*. University of Chicago Press, Chicago.
- Söderlund, Bengt e Patrik Gustavsson Tingvall (2014). "Dynamic effects of institutions on firm-level exports." *Review of World Economics*, 150(2), 277–308.
- Wang, Yongjin, Yanling Wang, e Kunwang Li (2014). "Judicial quality, contract intensity and exports: Firm-level evidence." *China Economic Review*, 31(C), 32–42.
- World Bank (2018). *Doing Business 2018: Reforming to Create Jobs*. World Bank Group, Washington, DC.
- World Economic Forum (2017). *The Global Competitiveness Report 2017-2018*. World Economic Forum, Geneve.

# Mercado de crédito da área do euro: quem contribuiu para a recuperação recente?

Carla Soares  
Banco de Portugal

## Resumo

A dispersão das condições de concessão de crédito bancário na área do euro aumentou substancialmente com a crise soberana. Qual a importância das ligações estreitas entre soberano e bancos durante o período recente de recuperação de crédito, num contexto de aprofundamento da união bancária? Neste artigo, estuda-se a evolução recente do crédito bancário da área do euro de acordo com algumas características dos bancos que costumam ser associadas às suas vulnerabilidades e tendo em conta que as ligações com o respetivo soberano podem acentuar tais vulnerabilidades. Aparentemente, bancos percecionados como mais vulneráveis parecem ter apresentado uma evolução dos empréstimos ao setor privado mais fraca do que os restantes. Quando se incluem factores de controlo os resultados sugerem que os factores específicos de país, incluindo a posição no ciclo económico, são relevantes para a oferta de crédito e estão correlacionados com o grau de vulnerabilidade dos bancos. As conclusões devem ser lidas com a devida cautela, em particular não é possível retirar conclusões sobre efeitos de causalidade. (JEL: E58, E65, G20)

O crescimento dos empréstimos bancários na área do euro apresentou-se mais heterógeneo durante o período recente da crise. De facto, observou-se uma fragmentação geográfica, em que a evolução do crédito nos países tidos como vulneráveis foi muito inferior à observada nos países com notação de crédito mais elevada. A fragmentação registada esteve associada às ligações estreitas entre o soberano e o sistema bancário do país. Para além deste fator, as características individuais dos bancos podem estar também relacionadas com a heterogeneidade observada na evolução dos empréstimos bancários da área do euro. De facto, será de esperar que bancos com restrições de capital ou de balanço vejam a sua capacidade de conceder crédito limitada. Por exemplo, há evidência de que os bancos mais pequenos, menos capitalizados e com menor liquidez respondem de modo mais forte a um impulso de política monetária (Stein e Kashyap 2000). Estes bancos terão menor capacidade de substituir fontes de financiamento e serão por isso mais vulneráveis a choques.

---

Agradecimentos: Agradeço os comentários e sugestões de Ildeberta Abreu, Nuno Alves, João Amador, António Antunes, Diana Bonfim e João Valle e Azevedo. As opiniões expressas neste artigo são da exclusiva responsabilidade do autor e não coincidem necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Quaisquer erros ou omissões são da responsabilidade da autora.

E-mail: csoares@bportugal.pt

Neste artigo explora-se este tema na área do euro ao longo dos últimos anos, procurando perceber a relação entre a evolução dos empréstimos e algumas características dos bancos, incluindo também alguns indicadores da forma como o mercado os percebe e factores associados ao país de localização. A análise centra-se no período da recuperação do mercado da área do euro, utilizando-se dados desde janeiro de 2014 a dezembro de 2018. Procura-se assim perceber se a recuperação do crédito na área do euro se deveu mais a bancos tidos como mais sólidos per se, tentando separar a vulnerabilidade associada ao risco de país. A principal fonte de dados consiste numa base de dados confidenciais individuais de bancos do Eurosistema (*Individual Balance Sheet Items - IBSI*), cruzando-a com dados de reporte individual (*SNL*) sobre características dos bancos. Os resultados que se obtêm podem ser justificados à luz de algumas hipóteses sobre os mecanismos de transmissão. Verifica-se que os bancos que apresentam características associadas a maior robustez, como níveis de capital regulatório mais altos ou notações de crédito mais elevadas, terão contribuído relativamente mais para a recuperação do crédito na área do euro. Estes são bancos que terão menores restrições de balanço e terão menores custos de financiamento, podendo assim transmitir condições de crédito mais favoráveis. Não obstante, estas características estão bastante relacionadas com factores específicos de país, o que está em linha com estudos recentes sobre a amplificação dos efeitos das ligações entre soberano e sector bancário perante condições adversas.

As conclusões deste artigo devem ser lidas com a devida cautela, uma vez que a análise se centra em correlações entre crescimento dos empréstimos bancários e características dos bancos, sem controlar devidamente por outros factores, em particular do lado da procura de crédito, não se devendo retirar conclusões sobre efeitos de causalidade.

O artigo começa com uma breve descrição da evolução do mercado de crédito bancário na área do euro ao longo dos últimos anos, passando depois para uma caracterização do sistema bancário de acordo com um conjunto de indicadores dos bancos. Na terceira secção, é apresentada uma análise gráfica sobre a correlação entre a evolução do crédito bancário e estas características. Esta análise é aprofundada na quarta secção com uma análise econométrica em que se procura controlar melhor alguns factores, embora continuemos sem poder distinguir factores de oferta e procura de crédito. O artigo termina com algumas considerações finais.

### **Como evoluíram os empréstimos bancários na área do euro?**

O crescimento dos empréstimos bancários na área do euro começou a desacelerar no início da segunda metade da década de 2000, apresentando uma queda pronunciada com o início da crise financeira em 2008 (Gráfico 1). Com a crise soberana, o crescimento do crédito bancário atingiu taxas de

variação mínimas no início de 2014, tendo mesmo contraído em vários países, em particular mais vulneráveis à crise soberana (referidos neste artigo como periferia)<sup>1</sup>, e de modo mais pronunciado para as empresas não financeiras.

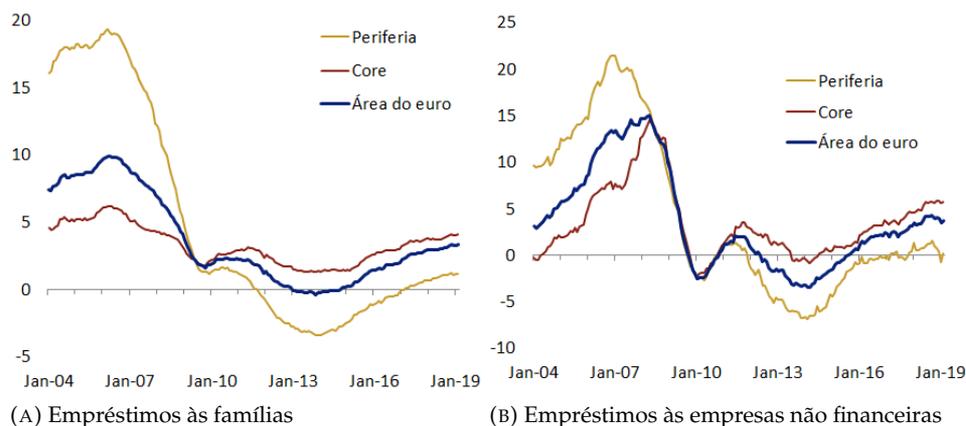


GRÁFICO 1: Empréstimos bancários na área do euro e por grupos de países | Taxa de variação anual, percentagem

Fonte: BCE (cálculos da autora).

Nota: Taxas de variação anuais calculadas com base nos saldos dos empréstimos às famílias e às empresas não financeiras corrigido de vendas de empréstimos, titularização e fluxos de caixa nacionais. Taxas de variação por região correspondem às médias ponderadas pelos montantes vivos dos respetivos empréstimos dos países.

A fase de recuperação do crédito bancário na área do euro iniciou-se a partir do final de 2013/início de 2014, primeiro nos empréstimos às famílias. Em 2018, os empréstimos bancários às famílias cresceram 3,3%, enquanto os empréstimos às empresas não financeiras cresceram 4%. Manteve-se contudo um grau considerável de dispersão nestas taxas de crescimento entre países. Os países do centro da Europa permanecem com um crescimento do crédito mais robusto, enquanto que o crescimento do crédito nos países da periferia continua bastante contido, com taxas de crescimento perto de 1%.

1. Ao longo do artigo, este grupo de países é referido como a periferia e é constituído por Portugal, Espanha, Itália, Irlanda, Grécia e Chipre. O grupo de países *core* ou centro da Europa é constituído por Alemanha, França, Países Baixos, Finlândia, Áustria e Luxemburgo. Os bancos dos restantes países constitui um grupo bastante reduzido, representando 4% do total dos empréstimos às empresas não financeiras e às famílias da área do euro.

### Como se caracterizam os bancos da área do euro?

O Quadro 1 apresenta os valores médios para um conjunto de variáveis relevantes para a caracterização do sistema bancário da área do euro no período em análise. Para este efeito, cruzou-se a informação confidencial de bancos sobre os itens de balanço relevantes para as estatísticas monetárias e financeiras (IBSI) com informação individual sobre características dos bancos.<sup>2</sup> Com base nos itens de balanço, apresenta-se no quadro o número médio de bancos disponíveis na base de dados, a dimensão do banco com base no total dos principais ativos e uma perspetiva sobre a carteira de empréstimos com base na proporção de empréstimos às famílias e às empresas não financeiras sobre o total dos principais ativos e na proporção dos empréstimos às empresas não financeiras. Para caracterizar adicionalmente os bancos, consideraram-se os seguintes indicadores, disponíveis na base de dados SNL:

- Rácio de capital *Common Equity Tier 1* (CET1)
- Empréstimos problemáticos, medidos como o rácio de empréstimos em incumprimento (*non-performing*), com imparidade (*impaired*) ou outros problemáticos sobre os ativos ponderados pelo risco
- Notação de crédito, medida como a média das notações de crédito disponíveis entre as três principais agências (*Moody's*, *Fitch* e *Standard & Poor's*)
- Rácio *price-to-book* em média mensal

As primeiras três colunas deste quadro apresentam as estatísticas para a amostra global, sendo depois desagregado conforme o grupo em que os bancos se situam de acordo com as suas características. Os grupos com base no CET1 e no rácio de empréstimos problemáticos foram definidos de acordo com a mediana do CET1 e do rácio de empréstimos problemáticos, respetivamente, ou seja, se o respetivo rácio do banco em cada ano se encontra abaixo da mediana no mesmo ano, este é atribuído ao grupo 'baixo'. Os grupos com base no *rating* são definidos conforme o banco tenha uma notação de crédito média entre as três agências de *investment grade* (acima de BBB+) ou *high yield* em cada ano (menor ou igual a BBB+). Os grupos de bancos com base no rácio *price-to-book* são definidos de acordo com a mediana deste rácio em janeiro de 2014.<sup>3</sup> Por fim, os grupos de bancos *core vs* periferia são definidos de acordo com o país da instituição. O cruzamento dos dados não cobre toda a amostra, porque nem todos os bancos são cotados, nem todos os bancos têm uma notação de crédito das agências e nem todos os bancos

2. A amostra de bancos presente na IBSI representa cerca de 80% do total dos ativos do sistema bancário da área do euro.

3. Neste caso, a amostra de bancos em cada grupo é constante ao longo do tempo, enquanto que é variável para os três tipos de grupos anteriores.

têm dados disponíveis na SNL. De modo a perceber qual a importância destes grupos de bancos, as duas últimas linhas do Quadro 1 apresentam a percentagem do montante vivo dos empréstimos de cada grupo no total dos bancos disponíveis na IBSI.

A dimensão média dos bancos, medida pelo total dos principais ativos, diminuiu no início do período e recuperou a partir de 2016, de modo que o banco médio em 2018 é ligeiramente maior que o banco médio em 2014. Apesar desta evolução do total do balanço, os bancos aumentaram consistentemente a sua carteira de empréstimos ao setor privado não financeiro para uma percentagem média de 44% em 2018. Este aumento foi feito à custa dos empréstimos às famílias, embora os empréstimos às empresas não financeiras continuem a representar mais de metade da sua carteira de empréstimos. Os indicadores de vulnerabilidade dos bancos também mostraram melhorias ao longo dos últimos anos. De facto, o rácio de capital do banco médio aumentou ao mesmo tempo que a proporção de empréstimos problemáticos se reduziu desde o pico atingido em 2013.

De um modo geral, bancos que podem ser percecionados como mais vulneráveis (CET1 baixo, empréstimos problemáticos altos, *rating* baixo, *price-to-book* baixo, residente na periferia) apresentam valores para os diferentes tipos de indicadores que apontam consistentemente para maior vulnerabilidade, embora as diferenças sejam menos acentuadas conforme o nível de capital do banco. Por exemplo, os bancos com um rácio de empréstimos problemáticos mais alto apresentam um rácio de capital, um *rating* e um rácio *price-to-book* mais baixos. Os bancos situados em países da periferia apresentam também valores nestes indicadores que apontam no sentido de uma maior vulnerabilidade.

Há algumas diferenças também na dimensão dos bancos conforme os grupos, embora aparentemente não associadas à sua vulnerabilidade. Bancos com rácio de capital mais baixo, com notação de crédito mais alta e de países do centro da Europa tendem a ser bancos maiores, sendo também mais provável serem bancos cotados. A comparação da carteira de empréstimos entre os grupos de bancos revela também algumas diferenças interessantes. Os bancos com uma carteira de empréstimos ao setor privado relativamente mais pequena tendem a ter rácio de capital e *rating* mais altos, menos empréstimos problemáticos e é mais provável situarem-se em países do centro da Europa.

	Todos os bancos			Grupos de bancos ao longo de 2014-2018									
	2014-2018	2014	2018	CET1 baixo	CET1 alto	EP Baixo	EP Alto	Rating baixo	Rating alto	PB baixo	PB alto	Core	Periferia
N.º médio de bancos	307	313	290	66	66	61	61	55	57	20	20	166	94
Total dos principais ativos (TPA)	77 652	75 493	82 517	135 000	60 529	106 000	101 000	98 533	131 000	219 000	104 000	101 000	62 989
Emp. Famílias + SNF / TPA	43,2%	42,3%	44,3%	47,6%	43,9%	40,3%	50,7%	47,0%	39,3%	37,4%	53,6%	38,3%	48,2%
Proporção SNF CET1	52,6%	53,9%	52,3%	49,3%	47,1%	51,9%	46,0%	49,1%	51,7%	58,2%	46,6%	53,8%	53,2%
Emp. problemáticos (EP) / RWA	13,1%	14,6%	11,8%	13,5%	13,1%	3,6%	22,7%	18,5%	4,8%	21,0%	15,2%	5,4%	24,7%
Rating	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A	BBB-	BBB-	A+	BBB	BB+	A	BB+
Price-to-book (PB)	77,7%	100,0%	72,9%	80,5%	70,9%	86,6%	72,1%	74,3%	77,6%	61,5%	97,3%	78,3%	67,8%
Emp. Famílias / total amostra				34,1%	17,3%	19,3%	29,7%	24,3%	21,8%	9,9%	13,4%	67,7%	28,2%
Emp. SNF / total amostra				38,9%	17,1%	23,6%	31,0%	26,9%	25,3%	15,0%	13,7%	63,1%	33,0%

QUADRO 1. Estatísticas descritivas por grupos de bancos

Fonte: BCE e *S&P Global Market Intelligence (SNL)* (cálculos da autora).

Nota: Total dos principais ativos em milhões de euros. O *rating* é dado pela média das notações de crédito das três principais agências (*Moody's*, *Fitch* e *Standard & Poor's*), que são convertidas numa escala ordinal equivalente entre as três agências. Emp. Famílias (SNF) / total da amostra é a percentagem do montante dos empréstimos às famílias (SNF) do respetivo grupo de bancos no total da amostra.

### **Existe uma relação entre a evolução dos empréstimos bancários e as características dos bancos?**

Nesta secção apresenta-se uma análise gráfica da relação entre a evolução recente dos empréstimos bancários na área do euro e as características dos bancos referidas na secção anterior. Procura-se, assim, perceber se existe um comportamento diferenciado entre bancos que possa contribuir para explicar os contributos para a recuperação da oferta de crédito bancário na área do euro, embora não seja possível distinguir eventuais efeitos do lado da procura de crédito.

Existe já alguma discussão na literatura económica sobre a influência de diferentes características dos bancos na oferta de crédito, que se apresentará brevemente de seguida.

Em princípio, uma almofada de capital mais elevada permite ao banco absorver choques negativos no seu balanço com menor necessidade de reduzir o ativo, em particular a carteira de empréstimos. Alternativamente, os bancos podem procurar manter o rácio de capital constante, gerindo assim o ativo de modo a atingir este objetivo. De acordo com alguns estudos sobre o efeito dos rácios de capital e dos requisitos regulatórios na concessão de crédito os bancos menos capitalizados são mais vulneráveis a choques negativos e mais suscetíveis a restringir o crédito, embora o nível de capital *per se* não aparente ser um determinante relevante na concessão de crédito (Berrospide e Edge 2010; Gambacorta e Mistrulli 2004).

Outro dos indicadores internos considerado é o rácio de empréstimos problemáticos em percentagem dos ativos ponderados pelo risco. Indicadores como este relacionados com a nível de empréstimos em incumprimento ganharam atenção nos últimos anos, levantando questões frequentes quanto ao seu possível impacto sobre a oferta de crédito e a atividade económica (Aiyar *et al.* 2015). Um banco com mais empréstimos em incumprimento ainda não abatidos ao ativo poderá ter necessidade de desalavancar, o que pode limitar a sua capacidade de conceder crédito. As suas perspetivas de rentabilidade no futuro podem também ser mais contidas. Assim, os bancos com estas características podem estar sujeitos a maiores custos de financiamento, o que pode limitar a sua atividade de concessão de crédito. Identificar corretamente o efeito dos empréstimos em incumprimento na oferta de crédito é difícil, uma vez que a fraca atividade económica leva também uma menor procura de crédito e a um aumento dos incumprimentos. Os estudos sobre estes efeitos são parcos e chegam a diferentes conclusões. Em particular, Cucinelli (2015) encontra um efeito negativo do nível dos empréstimos *non-performing* (NPL) na oferta de crédito, enquanto Accornero *et al.* (2017) encontram um efeito negativo da variação dos NPL mas não do seu nível. Relacionado com estes efeitos, Segura e Suarez (2019) reconhecem que o adiamento do reconhecimento dos NPL impede a concessão de novo

crédito, embora a solução ótima se situe num ponto intermédio que reduz a possibilidade de resolução bancária.

O rácio de capital e o rácio de empréstimos problemáticos consistem em indicadores internos da “qualidade” do banco, não revelando a perceção externa sobre o banco. O modo como um banco é percecionado pelo mercado influencia também a sua capacidade e os seus custos de financiamento, afetando a sua capacidade de conceder crédito. O principal mecanismo para avaliar a importância destes indicadores no que se refere à concessão de crédito é assim via custos de financiamento dos bancos. Um banco com notação de crédito mais elevada deve beneficiar de condições mais favoráveis. Um banco com uma valorização de mercado mais baixa terá custos de financiamento mais elevados, o que poderá limitar a sua capacidade de conceder crédito.

O Gráfico 2 apresenta painéis com a evolução dos empréstimos bancários de acordo com os indicadores internos dos bancos. Os painéis (A) e (B) mostram a evolução dos empréstimos conforme o nível de capital dos bancos. Os bancos mais capitalizados parecem ter expandido mais os empréstimos às famílias do que os bancos menos capitalizados, mas no caso dos empréstimos às empresas não financeiras parece não existir distinção entre os dois grupos. Pode-se argumentar que a distinção relevante se deveria basear na distância entre o rácio e o limite regulatório e não no próprio rácio. No entanto, dentro da amostra disponível, o número de observações em que o rácio de capital se encontra perto dos requisitos mínimos em termos do rácio CET1 é bastante diminuto, não se considerando eventuais requisitos relativos ao Pilar II.<sup>4</sup>

Nos painéis (C) e (D) do Gráfico 2 apresenta-se a relação entre a evolução dos empréstimos bancários e a proporção de empréstimos problemáticos. Dividindo os bancos em dois grupos, abaixo e acima da mediana, observa-se um crescimento mais fraco dos empréstimos, tanto às famílias como às empresas, nos bancos com um rácio mais elevado. A diferença da mediana da taxa de variação anual dos empréstimos entre os dois grupos é de cerca de 4 pp, tanto no caso dos empréstimos às famílias como às empresas não financeiras. Apesar de esta relação parecer estar em linha com os receios acerca do efeito da manutenção no balanço dos bancos dos empréstimos com problemas de cumprimento (Aiyar *et al.* 2015), a relação deve também estar a revelar a fraca procura por crédito que será maior nos países em que a crise teve efeitos mais fortes e levou a maiores níveis de incumprimentos.

Os painéis do Gráfico 3 apresentam a evolução dos empréstimos bancários de acordo com os indicadores externos do banco. Os Gráficos (A) e (B) apresentam a evolução do crédito conforme a notação de crédito dos bancos e apoiam a hipótese de que um banco com notação de crédito mais elevada beneficia de custos de financiamento mais reduzidos, permitindo-lhe uma

---

4. Testou-se também com o rácio de capital total e as conclusões mantêm-se.

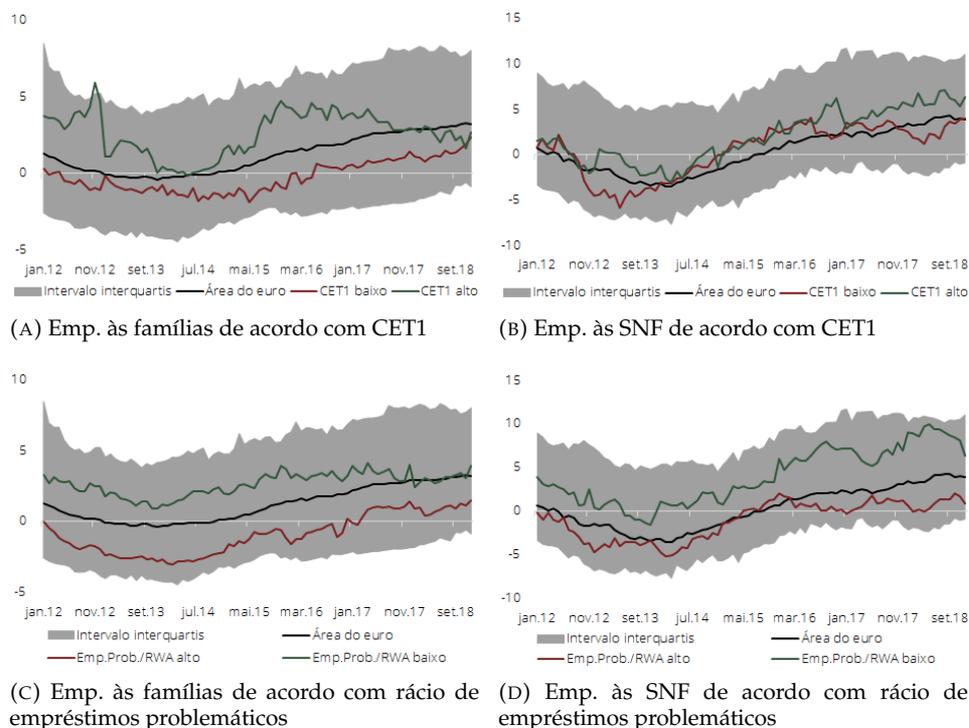


GRÁFICO 2: Empréstimos bancários na área do euro de acordo com indicadores internos | Taxa de variação anual, percentagem

Fonte: BCE e *S&P Global Market Intelligence (SNL)* (cálculos da autora).

Nota: As taxas de variação anuais para a área do euro são calculadas com base em saldos ajustados dos empréstimos às famílias e às empresas não financeiras. Nos dados individuais, utilizam-se taxas de variação homóloga de saldos não ajustados; os empréstimos às empresas não financeiras têm maturidade superior a um ano. O intervalo interquartil das taxas de variação anuais individuais tem por base 245 bancos com empréstimos às famílias e 259 bancos com empréstimos às empresas não financeiras. CET1 baixo (alto) corresponde à mediana da taxa de variação para um grupo médio de 72 (71) bancos com rácio de capital menor (maior) que a mediana em cada ano. Emp.Prob./RWA alto (baixo) corresponde à mediana da taxa de variação para um grupo médio de 64 (64) bancos com o rácio acima (abaixo) da mediana em cada ano.

maior capacidade de concessão de crédito. Ao longo do período analisado, o crescimento mediano dos empréstimos, tanto às famílias como às empresas não financeiras, do grupo de bancos com notação de crédito alta (*investment grade*) foi cerca de 5 pp superior ao crescimento mediano do grupo de bancos com notação baixa (*high yield*).

Por fim, avaliou-se também a evolução dos empréstimos bancários de acordo com a valorização de mercado de cada banco (Gráficos (C) e (D)). Neste caso, recorde-se que pode haver algum enviesamento na amostra, uma vez que inclui apenas os bancos cotados. Neste período, verifica-se que o

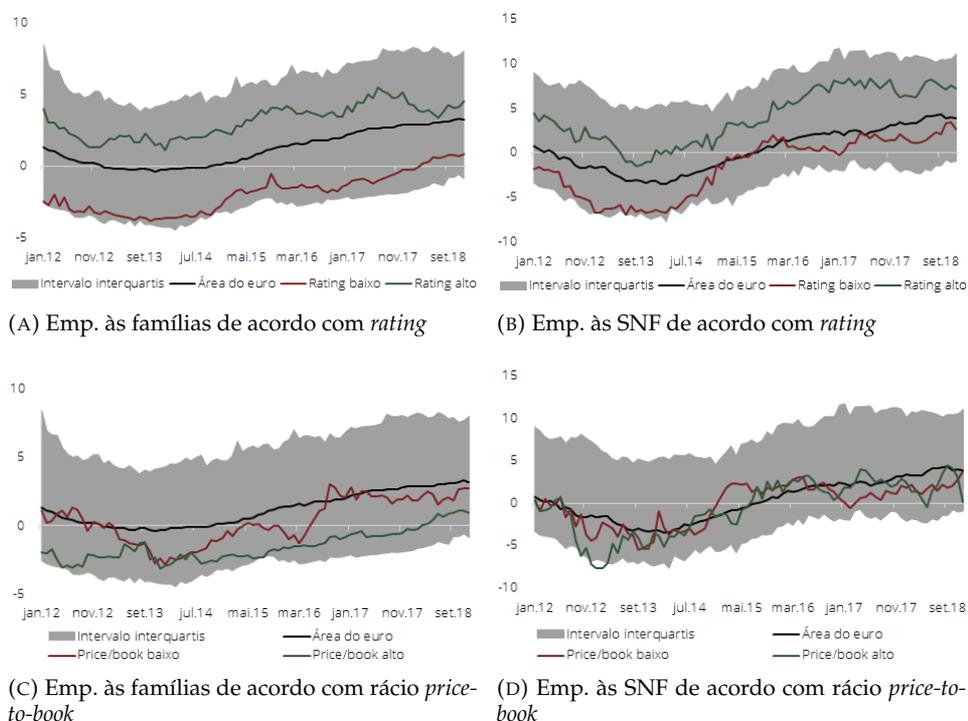


GRÁFICO 3: Empréstimos bancários na área do euro de acordo com indicadores externos | Taxa de variação anual, percentagem

Fonte: BCE e *S&P Global Market Intelligence (SNL)* (cálculos da autora).

Nota: As taxas de variação anuais para a área do euro são calculadas com base em saldos ajustados dos empréstimos às famílias e às empresas não financeiras. Nos dados individuais, utilizam-se taxas de variação homóloga de saldos não ajustados; os empréstimos às empresas não financeiras têm maturidade superior a um ano. O intervalo interquartis das taxas de variação anuais individuais tem por base 245 bancos com empréstimos às famílias e 259 bancos com empréstimos às empresas não financeiras. *Rating* baixo (alto) corresponde à mediana da taxa de variação para um grupo médio de 56 (61) bancos com a média da notação de crédito das três principais agências menor ou igual (superior) a BBB+ em cada ano. *Price/book* baixo (alto) corresponde à mediana da taxa de variação para um grupo médio de 22 (22) bancos com rácio abaixo (acima) da mediana em janeiro de 2014.

crescimento dos empréstimos às famílias foi ligeiramente mais baixo nos bancos com valorização de mercado menor. No caso dos empréstimos às empresas não financeiras, não parece existir uma relação significativa entre o rácio *price-to-book* e o crescimento dos empréstimos.

A informação apresentada sugere que a evolução agregada dos empréstimos na área do euro esconde uma elevada heterogeneidade, que pode estar relacionada com o tipo de banco, o seu modelo de negócio, o seu balanço ou as restrições que pode enfrentar, para além de fatores associados

ao país onde se situa. Verifica-se que, na área do euro, bancos percecionados como mais vulneráveis parecem apresentar uma evolução dos empréstimos ao setor privado mais fraca do que os restantes. Recorde-se, contudo, que não se tem em conta qualquer eventual efeito do lado da procura nesta análise. Na secção seguinte, procura-se uma análise mais detalhada sobre a relevância destas características em conjunto com fatores associados ao país.

### **As características dos bancos foram relevantes na recuperação do crédito bancário?**

Conforme referido anteriormente, parece haver alguma associação entre o país de origem do banco e o seu grau de vulnerabilidade, na medida em que os bancos residentes em países da periferia aparentam ser mais vulneráveis. Simultaneamente, é também na periferia que o crescimento dos empréstimos bancários se tem revelado mais fraco desde o início da crise financeira. Esta associação está em linha com as ligações estreitas entre bancos e soberano que tem sido explorada na literatura. Dell’Ariccia *et al.* (2018) identificam três canais de ligação entre bancos e soberanos, nomeadamente via a exposição dos bancos à dívida soberana, via as garantias governamentais sobre os bancos e via os efeitos macroeconómicos comuns a bancos e soberano. Em contextos adversos como o da crise soberana da área do euro, as vulnerabilidades dos dois sectores reforçam-se perante efeitos de *feedback* que amplificam e aceleram as consequências adversas (Farhi e Tirole 2018). De acordo com Altavilla *et al.* (2017), durante a crise soberana da área do euro, os bancos com maior exposição a soberanos em dificuldades cortaram mais o crédito em períodos de stress e concederam mais crédito quando a tensão nos mercados aliviou. A evidência sugere que existe de facto uma correlação forte entre as vulnerabilidades dos bancos e a vulnerabilidade do soberano que deverá afectar significativamente a oferta de crédito. Adicionalmente, a procura de crédito é também influenciada pelas condições macroeconómicas do país e, conseqüentemente, pelo soberano.

Neste contexto de forte interligação de factores, nesta secção procura-se analisar a relação entre as vulnerabilidades dos bancos e a evolução do crédito bancário num contexto favorável de recuperação, procurando isolar em parte o efeito dos factores de país. Se durante a crise a quebra no crédito foi mais forte nos países mais vulneráveis em parte devido às ligações entre soberano e sistema bancário, à medida que foram introduzidas medidas que procuram mitigar estas ligações, terá a evolução do crédito ficado menos dependente dos factores de país e mais relacionada com factores idiossincráticos dos bancos?

Para este efeito, estimaram-se regressões de painel usando como variável dependente a variação em logaritmos do montante vivo dos empréstimos às empresas não financeiras e às famílias e como variáveis independentes os indicadores de banco avaliados anteriormente, interagindo devidamente com

a região (*core* ou *periferia*). Vários efeitos fixos são incluídos na análise de modo progressivo. Primeiro, são incluídos efeitos fixos temporais e por país, de modo a captar as condições macroeconómicas específicas entre países ao longo do ciclo económico. Em segundo lugar, incluem-se efeitos fixos de banco para procurar controlar por outras características dos bancos que possam influenciar o seu comportamento de crédito.<sup>5</sup> Assim sendo, os resultados das regressões devem ser interpretados como o efeito da variável independente para o mesmo banco ao longo do tempo após retirar o efeito do ciclo económico específico do país. Os erros-padrão das regressões são agrupados por país, partindo do pressuposto que os erros poderão estar correlacionados entre os bancos do mesmo país, o que consiste numa abordagem mais exigente para os dados. Os resultados apresentados abaixo seguem uma ordem do geral para o particular, ou seja, parte-se da relação para a área do euro para o total dos empréstimos ao sector privado não financeiro, para depois desagregar por contraparte dos empréstimos e por região.

O Quadro 2 apresenta os resultados das regressões para a taxa de variação homóloga dos empréstimos sem distinção por região geográfica, em três conjuntos de colunas para o total dos empréstimos ao sector privado não financeiro, para os empréstimos às sociedades não financeiras e para os empréstimos às famílias. A primeira coluna de cada conjunto mostra os coeficientes para uma regressão linear sem qualquer controlo além da inclusão simultânea do rácio de capital, do rácio de empréstimos problemáticos e da notação de crédito. Verifica-se que existe uma correlação positiva entre o crescimento do crédito bancário e o nível de capital regulatório dos bancos, ou seja, os bancos com uma maior almofada de capital foram aqueles que registaram um crescimento do crédito mais forte, e este comportamento é devido à dinâmica dos empréstimos às empresas. Este resultado contrasta com a análise gráfica anterior, o que aponta para a relevância das outras características dos bancos. Os bancos com notação de crédito mais elevada também tiveram um crescimento do crédito mais forte desde 2014, novamente vindo da dinâmica do crédito às empresas.<sup>6</sup>

---

5. Refira-se que a especificação com efeitos fixos por banco pode ser demasiado exigente para amostras relativamente pequenas ao absorver demasiada variabilidade dos dados.

6. Recorde-se que a notação de crédito é transformada numa variável numérica decrescente com o grau da notação.

	SNF + Famílias				SNF				Famílias			
<i>CET1</i>	0,128*** (0,039)	0,030 (0,205)	0,344 (0,251)	0,196 (0,357)	0,188*** (0,071)	0,265 (0,180)	1,448* (0,750)	1,536 (1,000)	0,043 (0,072)	0,023 (0,109)	0,172 (0,288)	0,014 (0,179)
Emp. Prob.	0,016 (0,016)	-0,091** (0,038)	-0,064 (0,072)	-0,006 (0,033)	0,040 (0,030)	-0,138*** (0,042)	-0,061 (0,079)	-0,115 (0,096)	0,071*** (0,027)	-0,050 (0,042)	-0,034 (0,049)	0,039 (0,038)
<i>Rating</i>	-0,382*** (0,075)	-0,156 (0,535)	1,092 (0,915)	0,866 (0,743)	-0,711*** (0,136)	-0,275 (1,229)	0,990 (2,373)	0,609 (2,140)	0,056 (0,122)	0,148 (0,365)	0,819 (0,658)	0,707 (0,572)
Efeitos fixos	N	País-Ano	Banco	Banco e País-Ano	N	País-Ano	Banco	Banco e País-Ano	N	País-Ano	Banco	Banco e País-Ano
<i>Cluster</i> erros	N	S	S	S	N	S	S	S	N	S	S	S
Nº obs.	5 344	5 344	5 344	5 344	5 314	5 314	5 314	5 314	5 234	5 234	5 234	5 234
R <sup>2</sup>	0,009	0,172	0,298	0,381	0,008	0,123	0,355	0,410	0,003	0,097	0,299	0,350

QUADRO 2. Resultados das regressões de painel para as características dos bancos

Nota: Regressão de painel tendo como variável dependente a variação de 12 meses do logaritmo do montante vivo dos empréstimos (às empresas não financeiras e/ou às famílias) e variáveis independentes o nível com desfasamento de 12 meses das seguintes variáveis: rácio de capital *CET1* do banco, rácio de empréstimos problemáticos do banco em percentagem dos ativos ponderados pelo risco (Emp. Prob.) e notação de crédito do banco, média das notações disponíveis para as 3 principais agências de crédito (*rating*). O *rating* é definido de 1 a 18, em que 1 corresponde ao *rating* mais elevado (AAA) e 18 ao *rating* mais baixo (CCC ou DDD). Desvios-padrão na segunda linha entre parentesis agrupados por país quando indicado. Regressão exclui bancos dos países não incluídos em nenhuma destas duas regiões. Período: janeiro 2012 - dezembro 2018. \*, \*\* e \*\*\* representam níveis de significância de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

	SNF + Famílias				SNF				Famílias			
<b>CET1</b>												
<i>Core</i>	0,210*** (0,048)	0,121 (0,084)	0,533** (0,209)	0,308 (0,489)	0,349*** (0,088)	0,328** (0,120)	2,340* (1,144)	2,216 (1,609)	0,088 (0,079)	-0,070 (0,096)	0,379 (0,263)	0,044 (0,139)
Periferia	0,042 (0,053)	0,007 (0,500)	0,093 (0,517)	0,012 (0,518)	-0,036 (0,096)	0,514* (0,271)	0,203 (0,441)	0,658 (0,489)	0,111 (0,121)	0,425*** (0,104)	-0,177 (0,594)	-0,239 (0,475)
<b>Emp. Prob.</b>												
<i>Core</i>	-0,130*** (0,047)	-0,042 (0,048)	-0,339* (0,171)	0,013 (0,184)	-0,285*** (0,084)	-0,114 (0,163)	-0,471 (0,394)	-0,590 (0,931)	-0,100 (0,076)	-0,057 (0,119)	0,017 (0,156)	0,380*** (0,069)
Periferia	0,018 (0,018)	-0,110** (0,049)	-0,049 (0,064)	-0,004 (0,032)	0,072** (0,032)	-0,167*** (0,046)	-0,034 (0,063)	-0,090 (0,077)	0,063** (0,029)	-0,057 (0,035)	-0,033 (0,050)	0,031 (0,033)
<b>Rating</b>												
<i>Core</i>	-0,847*** (0,149)	-0,939** (0,399)	2,344*** (0,346)	0,775 (0,582)	-0,889*** (0,280)	-2,230* (1,093)	3,574*** (0,535)	2,586** (0,937)	-0,675*** (0,247)	-0,265 (0,413)	1,074** (0,437)	-0,865** (0,304)
Periferia	-0,427*** (0,092)	0,519 (0,424)	0,401 (0,888)	1,092 (1,101)	-0,585*** (0,166)	1,717 (1,712)	0,222 (2,017)	0,309 (2,283)	-0,244 (0,160)	0,740** (0,321)	0,793 (1,130)	1,887*** (0,336)
Efeitos fixos	N	País-Ano	Banco	Banco e País-Ano	N	País-Ano	Banco	Banco e País-Ano	N	País-Ano	Banco	Banco e País-Ano
Cluster erros	N	S	S	S	N	S	S	S	N	S	S	S
Nº obs.	5 344	5 344	5 344	5 344	5 314	5 314	5 314	5 314	5 234	5 234	5 234	5 234
R <sup>2</sup>	0,016	0,178	0,301	0,381	0,014	0,137	0,364	0,413	0,009	0,100	0,299	0,351

QUADRO 3. Resultados das regressões de painel para as características dos bancos por região

Nota: Regressão de painel tendo como variável dependente a variação de 12 meses do logaritmo do montante vivo dos empréstimos (às empresas não financeiras e/ou às famílias) e variáveis independentes o nível com desfasamento de 12 meses das seguintes variáveis para cada uma das regiões: rácio de capital CET1 do banco, rácio de empréstimos problemáticos do banco em percentagem dos ativos ponderados pelo risco (Emp. Prob.) e notação de crédito do banco, média das notações disponíveis para as 3 principais agências de crédito (*rating*). O *rating* é definido de 1 a 18, em que 1 corresponde ao *rating* mais elevado (AAA) e 18 ao *rating* mais baixo (CCC ou DDD). Desvios-padrão na segunda linha entre parentesis agrupados por país quando indicado. Regressão exclui bancos dos países não incluídos em nenhuma destas duas regiões. Período: janeiro 2012 - dezembro 2018. \*, \*\* e \*\*\* representam níveis de significância de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

Conforme visto anteriormente, os bancos dos países do *core* tendem a ser bancos com um maior nível de capital regulatório e com notação de crédito mais elevada do que os bancos dos países da periferia. Assim sendo, as relações identificadas na primeira coluna podem estar simplesmente a refletir esta ligação entre vulnerabilidades dos bancos e factores de país. Esta hipótese é apoiada pelos resultados da segunda coluna, em que se inclui efeitos fixos de país-ano para procurar controlar esta relação, além da possibilidade de fases do ciclo económico diferenciadas por país. De facto, os coeficientes sobre o rácio de capital e a notação de crédito deixam de ser significativos ao incluir estes efeitos fixos (e o tratamento dos erros-padrão por país). Em contrapartida, o coeficiente sobre o rácio de empréstimos problemáticos passa a ser significativo, no sentido que bancos com uma maior proporção de empréstimos problemáticos terão apresentado um crescimento do crédito mais fraco, principalmente por via dos empréstimos às empresas não financeiras. Ainda assim, este efeito desaparece quando se adicionam efeitos fixos de bancos. Isto significa então que, para o mesmo banco, a variação nestes indicadores analisados ao longo do tempo não está relacionada com variações no ritmo da atividade de concessão de crédito ao setor privado não financeiro, inclusive depois de controlar por condições macroeconómicas diferentes ao longo do tempo e entre países.

Pode-se então concluir que, para a área do euro como um todo, a recuperação do crédito no período de 2014 a 2018 foi diferenciada entre países da área do euro, mais forte nos bancos relativamente mais robustos em termos de capital e notação de crédito, que tendem a ter em comum o país, e nos bancos com uma proporção mais baixa de empréstimos problemáticos, mas estes não relacionados com o país onde se situam.

Tendo em conta a forte diferenciação entre os dois grupos de países, com a maioria dos países da periferia sujeitos a programas de ajustamento, importa analisar se as características dos bancos ajudam a explicar a concessão de crédito diferenciada nas duas regiões. Para isso, procede-se às mesmas regressões, mas agora interagindo com a região do banco. Importa assim saber se o rácio de capital, por exemplo, correlaciona de modo diferente com o crescimento do crédito no *core* e na periferia. Os resultados destas regressões são apresentados no Quadro 3.

Os resultados da primeira regressão, sem qualquer efeito fixo, estão em linha com os resultados globais, no sentido em que bancos mais capitalizados e com notação de crédito mais elevada apresentaram um crescimento do crédito mais forte, vindo sobretudo dos empréstimos às empresas não financeiras e dos países do *core*. Verifica-se também neste grupo de países uma correlação negativa com o rácio de empréstimos problemáticos, ou seja, os bancos do *core* com este rácio mais elevado apresentaram um crescimento do crédito mais fraco em comparação com os bancos da periferia. Ao incluir os efeitos fixos por país-ano (segunda coluna) esta relação negativa passa a ser significativa para os países da periferia, mantendo-se a relação com o *rating*

para os países do *core*. Isto significa que, entre os bancos da periferia, os bancos com maior rácio de empréstimos problemáticos expandiram menos o crédito em comparação com os bancos do mesmo país no mesmo ano e, entre os bancos do *core*, os bancos com *rating* mais elevado expandiram mais o crédito em comparação com os bancos do mesmo país no mesmo ano. Novamente, estes comportamentos foram devidos sobretudo à dinâmica dos empréstimos às sociedades não financeiras.

Ao controlar por outras características dos bancos não observáveis que não variam ao longo do tempo (terceira coluna), obtêm-se algumas conclusões diferentes, em particular a relação positiva com o rácio de capital e a relação de sinal contrário com a notação de crédito para os países do *core*. Para um determinado banco, revisões em baixo da notação de crédito estão associadas a uma aceleração do crédito. Este é um resultado contraintuitivo, mas relacionado com o ciclo económico, uma vez que o resultado desaparece quando se adiciona novamente os efeitos fixos de país-ano. Nesta última especificação mais exigente, nenhuma das características dos bancos se mostra relevante para o crescimento do crédito total ao setor privado não financeiro da área do euro. No entanto, quando se analisa a desagregação por empréstimos às empresas não financeiras e às famílias, obtêm-se algumas conclusões diferentes. No caso das empresas não financeiras, após controlar pelo banco e pelas condições macroeconómicas por país, obtêm-se apenas um sinal significativo para o *rating* no *core*, o que significa que bancos que viram a sua notação de crédito revista em baixo em um nível apresentaram um crescimento destes empréstimos mais forte em 2,5 pp relativamente aos restantes bancos. No caso dos empréstimos às famílias, esta relação com o *rating* existe para os bancos da periferia (revisão de um nível associado a um crescimento de 1,9 pp). No bancos do *core*, a relação é contrária, i.e., *rating* mais elevado associado com maior crescimento dos empréstimos (revisão de um nível para cima associado a um aumento na taxa de crescimento do crédito em 0,9 pp). Adicionalmente, verifica-se também uma relação positiva com o rácio de empréstimos problemáticos para os bancos do *core*, ou seja, um banco desta região com este rácio mais elevado em 1 pp terá observado um aumento no crescimento dos empréstimos em 0,4 pp relativamente aos bancos da periferia.

De um modo geral, verifica-se que existem algumas diferenças significativas entre o comportamento dos bancos no *core* e na periferia, em particular no que toca à notação de crédito. Não se verifica um efeito relevante na periferia das medidas de vulnerabilidades dos bancos, o que sugere que de facto as principais vulnerabilidades que possam ser relevantes para a oferta de crédito estarão relacionadas com as vulnerabilidades no soberano. Este resultado parece estar em linha com Altavilla *et al.* (2017) que concluem que os bancos mais expostos ao soberano foram aqueles que mais cortaram o crédito no pico da crise soberana, mas também foram aqueles em que se registou uma recuperação mais forte após o período de tensões nos mercados.

Testou-se ainda a relevância destes indicadores em regressões separadas para cada um, dado que deve existir alguma correlação entre eles e dado que não existem dados para todos os indicadores para todos os bancos. Os resultados são de modo geral consistentes com os apresentados nos Quadros 2 e 3. O único indicador que não foi incluído nestes Quadros foi o rácio *price-to-book*, uma vez que neste caso a amostra é bastante mais restrita e contendo apenas os bancos cotados. Os resultados das regressões, seguindo a mesma ordem, mas apenas para esta variável, sugerem uma ligeira correlação negativa entre o *price-to-book* e o crescimento do crédito, comum à totalidade da área. Esta correlação negativa mantém-se ao incluir efeitos fixos na regressão. Por outras palavras, para o mesmo banco e controlando pelas condições macroeconómicas por país, uma redução de 10 pp no rácio *price-to-book* está associada a um aumento de 10 p.b. no crescimento do crédito total ao setor privado não financeiro, de modo significativo apenas para os bancos do *core* (Gráfico 4). Deste modo, não parece que uma percepção mais negativa do banco por parte dos investidores esteja associada a uma oferta de crédito mais fraca no período recente.

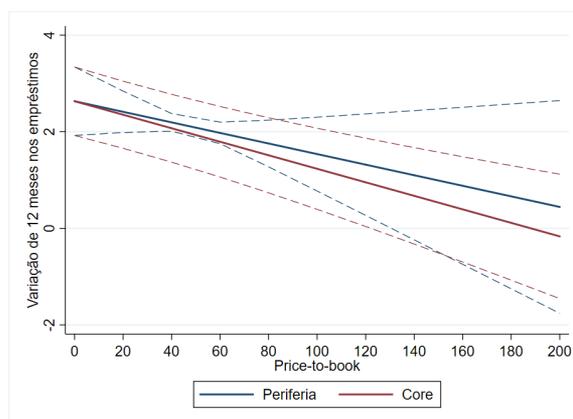


GRÁFICO 4: Relação entre o rácio *price-to-book* e o crescimento dos empréstimos | Percentagem

Nota: Resultados de uma regressão de painel tendo como variável dependente a variação de 12 meses do logaritmo do montante vivo dos empréstimos (às empresas não financeiras e às famílias) e variável independente o rácio *price-to-book* para cada região, incluindo efeitos fixos por banco e por país-ano. Período: janeiro 2012 - dezembro 2018. O coeficiente para a periferia não é significativo, enquanto que o coeficiente para o *core* é significativo a 99%.

### Considerações finais

No presente artigo procurou-se analisar a evolução do crédito bancário da área do euro, em particular no período recente de recuperação, de acordo

com algumas características dos bancos que costumam ser associadas às suas vulnerabilidades e tendo em conta que as ligações com o respetivo soberano podem acentuar tais vulnerabilidades. Verifica-se que a evolução recente esconde uma elevada heterogeneidade, em primeiro lugar entre países da área do euro, associada a factores de país, mas que também pode estar relacionada com o tipo de banco, o seu modelo de negócio, o seu balanço ou as restrições que pode enfrentar. Aparentemente, bancos percecionados como mais vulneráveis parecem ter apresentado uma evolução dos empréstimos ao setor privado mais fraca do que os restantes. No entanto, quando se controla por factores específicos do banco ou pelas condições macroeconómicas ao nível do seu país de residência, tal conclusão muda. A relação entre o nível de capital e a notação de crédito enfraquece quando se têm em conta os factores específicos de bancos ou o ciclo económico, o que aponta para a relevância dos factores de país. O comportamento dos bancos do *core* da área do euro parece ter sido ligeiramente diferenciado do comportamento dos bancos da periferia, principalmente quando se olha para a desagregação por tipo de empréstimos. Não se verifica um efeito relevante na periferia das medidas de vulnerabilidades dos bancos, o que sugere que de facto as principais vulnerabilidades que possam ser relevantes para a oferta de crédito estarão relacionadas com as vulnerabilidades no soberano. Por fim, não parece que uma percepção mais negativa do banco por parte dos investidores, ou seja, um rácio *price-to-book* mais baixo, esteja associada a uma oferta de crédito mais fraca no período recente.

## Referências

- Accornero, Matteo, Piergiorgio Alessandri, Luisa Carpinelli, e Alberto Maria Sorrentino (2017). "Non-performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy." *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* 374, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area.
- Aiyar, Shekhar, Wolfgang Bergthaler, Jose M. Garrido, Anna Ilyina, Andreas Jobst, Kenneth H. Kang, Dmitriy Kovtun, Yan Liu, Dermot Monaghan, e Marina Moretti (2015). "A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans." *Staff Discussion Notes* 15/19, IMF.
- Altavilla, Carlo, Marco Pagano, e Saverio Simonelli (2017). "Bank Exposures and Sovereign Stress Transmission." *Review of Finance*, 21(6), 2103–2139.
- Berrospide, Jose M. e Rochelle M. Edge (2010). "The effects of bank capital on lending: what do we know, and what does it mean?" *International Journal of Central Banking*, 6(4), 5–54.
- Cucinelli, Doriana (2015). "The Impact of Non-performing Loans on Bank Lending Behavior: Evidence from the Italian Banking Sector." *Eurasian Journal of Business and Economics*, 8(16), 59–71.
- Dell'Ariccia, Giovanni, Caio Ferreira, Nigel Jenkinson, Luc Laeven, Alberto Martin, Camelia Minoiu, e Alexander Popov (2018). "Managing the sovereign-bank nexus." Working Paper Series 2177, European Central Bank.
- Farhi, Emmanuel e Jean Tirole (2018). "Deadly Embrace: Sovereign and Financial Balance Sheets Doom Loops." *Review of Economic Studies*, 85(3), 1781–1823.
- Gambacorta, Leonardo e Paolo Emilio Mistrulli (2004). "Does bank capital affect lending behavior?" *Journal of Financial Intermediation*, 13(4), 436–457.
- Segura, Anatoli e Javier Suarez (2019). "Optimally Solving Banks' Legacy Problems." Working Papers wp2019 1910, CEMFI.
- Stein, Jeremy C. e Anil K. Kashyap (2000). "What Do a Million Observations on Banks Say about the Transmission of Monetary Policy?" *American Economic Review*, 90(3), 407–428.



# O conteúdo importado da procura final em Portugal: Evolução nominal e real

**Fátima Cardoso**  
Banco de Portugal

**António Rua**  
Banco de Portugal e NOVA SBE

## Resumo

O objetivo deste artigo é quantificar o conteúdo importado das diferentes componentes da procura final em Portugal desde o início da área do euro. Para além de documentar a heterogeneidade existente entre os principais agregados da procura final, procura-se distinguir o que tem sido a evolução do conteúdo importado em termos nominais da correspondente evolução em termos reais. Apesar da relativa estabilidade do conteúdo importado da procura final em termos nominais, os resultados obtidos apontam para uma tendência ascendente em termos reais, com destaque para o investimento e exportações. (JEL: C67, D57, F15)

---

## Introdução

**N**um contexto de expansão do comércio internacional, a interdependência entre as diferentes economias tem vindo a aumentar significativamente. Naturalmente, o aprofundamento das relações comerciais tem implicações na análise da evolução de uma dada economia. Em particular, a heterogeneidade na penetração das importações nas diversas componentes da procura final traduz-se em impactos diferenciados na atividade económica.

Assim sendo, torna-se essencial determinar os conteúdos importados das diferentes componentes da procura final. Tal é determinante para a análise da evolução das importações e respetiva modelação econométrica (veja-se, por exemplo, Laxton *et al.* (1998), Herzberg *et al.* (2002), Cardoso *et al.* (2013), Bussière *et al.* (2013)). Em particular, Bussière *et al.* (2013) destacam a importância da composição da procura final como fator explicativo do colapso do comércio internacional observado em 2009. De facto, apesar de o PIB real mundial ter apresentado uma queda inferior a 1 por cento, o comércio mundial registou uma diminuição superior a 10 por cento. Este fenómeno pode ser racionalizado pelo facto de que foram precisamente as componentes

---

Agradecimentos: Os autores agradecem ao Instituto Nacional de Estatística a disponibilização de informação estatística e esclarecimentos prestados no âmbito das contas nacionais anuais. Os autores agradecem também os comentários e sugestões de João Amador e Nuno Alves. As opiniões expressas neste artigo são da exclusiva responsabilidade dos autores e não coincidem necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Quaisquer erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

E-mail: fcardoso@bportugal.pt; antonio.rua@bportugal.pt

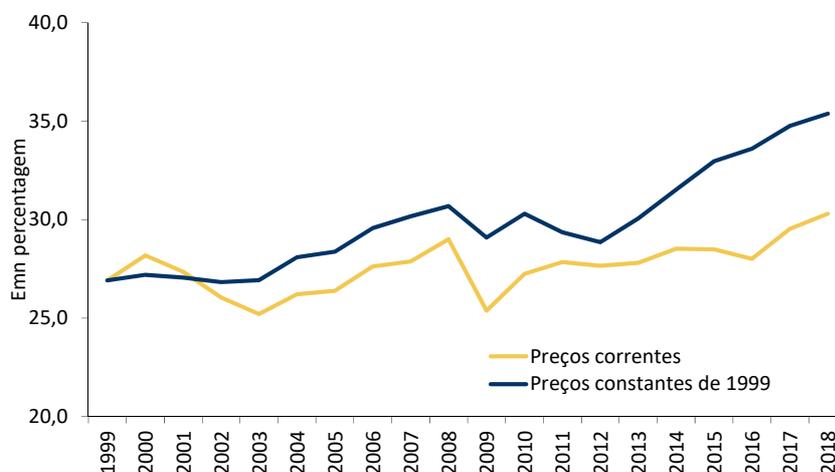


GRÁFICO 1: Conteúdo importado da procura final em Portugal

da procura final com maior conteúdo importado que registaram uma maior contração.

A distinção entre conteúdo externo e nacional também tem um papel chave na literatura de cadeias de valor globais (veja-se, por exemplo, Koopman *et al.* (2010) e Johnson e Noguera (2012)). Em particular, o nível de integração nas cadeias de valor globais está associado ao conteúdo importado nas exportações.

Adicionalmente, tem-se assistido a uma preocupação crescente com esta temática no desenvolvimento de modelos dinâmicos estocásticos de equilíbrio geral (DSGE). Por forma a captar mais adequadamente a interdependência com o exterior e descrever de forma mais realista a transmissão de choques em economias abertas, tem-se assistido a alterações na formulação teórica dos modelos DSGE por forma a incorporar um conteúdo importado não nulo para as exportações. Por exemplo, no âmbito do Eurosistema, Coenen e Vetlov (2009) estenderam o modelo NAWM de Christoffel *et al.* (2008) e Brzoza-Brzezina *et al.* (2014) modificaram o modelo EAGLE de Gomes *et al.* (2012).

No caso português, a penetração das importações nas exportações foi analisada por Amador e Cabral (2008) para o período 1980-2002 e por Amador e Stehrer (2014) para o período 1995-2011. Para uma análise do conteúdo importado das diferentes componentes da procura final veja-se Cardoso *et al.* (2013) para o período 1980-2008.

Neste artigo, pretende-se caracterizar a evolução da penetração das importações nas diferentes componentes da procura final em Portugal desde o início da área do euro. Contudo, em contraste com a literatura anterior, para além de se quantificar os conteúdos importados em termos nominais, também se analisam os conteúdos importados a preços constantes. A importância

desta distinção é ilustrada no Gráfico 1.<sup>1</sup> De facto, enquanto o conteúdo importado da procura final em termos nominais tem apresentado uma relativa estabilidade, tem-se observado um aumento significativo da penetração das importações em volume. Importa por isso, para além da análise da procura final como um todo, aferir em que medida esta dicotomia se verifica nas diferentes componentes da procura final.

O artigo está organizado da seguinte forma. Nas secções seguintes procede-se à descrição dos dados, apresenta-se a metodologia e discutem-se os resultados. Por fim, conclui-se com algumas considerações finais.

## Dados

Para analisar a evolução do conteúdo importado da procura final nas últimas duas décadas recorreu-se, em primeiro lugar, à informação disponível a preços correntes que permite analisar os conteúdos importados em termos nominais. Posteriormente, e com base em hipóteses assumidas para a evolução dos deflatores, calcularam-se os conteúdos importados a preços constantes para cada uma das componentes da procura recorrendo a um nível de desagregação idêntico ao utilizado na análise em termos nominais. Uma vez que se pretende analisar a evolução desde o início da área do euro, os conteúdos importados em volume foram calculados tomando como referência os preços de 1999.

### *Dados a preços correntes*

A análise a preços correntes baseia-se nas matrizes de *input-output*, que apresentam informação relativa aos consumos intermédios e utilizações finais por produto no território económico, provenientes quer de importação quer de produção nacional. Estas matrizes, também designadas matrizes simétricas *input-output* incluem a matriz de produção nacional a preços de base, a matriz de importações, a matriz de margens de distribuição e a matriz de impostos líquidos de subsídios. Esta informação corresponde a uma desagregação dos quadros de recursos e empregos das contas nacionais anuais mas não está disponível com a mesma regularidade e periodicidade. A informação utilizada corresponde aos anos para os quais estão disponíveis as matrizes simétricas *input-output* no período sob análise, nomeadamente 1999, 2005, 2008, 2013 e 2015. Para o período mais recente, em particular 2013 e 2015, os dados foram compilados e divulgados pelo Instituto Nacional de

---

1. O conteúdo importado da procura final como um todo pode ser calculado como o rácio entre o total das importações e o total da procura final que constam das contas nacionais regularmente divulgadas pelo INE. Para as componentes da procura final é necessário recorrer a informação mais detalhada como referido na secção seguinte.

Estatística (ver INE (2016, 2018)), enquanto para o período anterior a sua elaboração esteve sob a responsabilidade do Departamento de Prospetiva e Planeamento (ver Martins (2004), Dias (2008) e Dias e Domingos (2011)). Com esta informação detalhada é possível calcular o conteúdo importado por unidade de procura final (ver metodologia na secção seguinte). Refira-se que o conteúdo não importado corresponde ao impacto no PIB e inclui os impostos líquidos de subsídios.

O nível de desagregação das matrizes simétricas divulgadas variou ao longo do período em análise passando de cerca de 60 produtos/ramos de atividade em 1999 e 2005 para mais de 80 nos anos seguintes. Adicionalmente, registaram-se mudanças na nomenclatura de produtos das contas nacionais. Assim, para assegurar a comparabilidade ao longo do tempo foi efetuada uma agregação das matrizes, mantendo o maior detalhe possível, resultando em 49 produtos/ramos de atividade. Desta forma, foram obtidas matrizes de consumos intermédios importados e produzidos internamente para 49 produtos/ramos de atividade, bem como os empregos finais desses 49 produtos, por componente da procura final, provenientes diretamente de importação e de produção nacional.

Refira-se que, para os principais agregados, os conteúdos importados a preços correntes podem diferir ligeiramente dos anteriormente divulgados pelo INE e pelo DPP (ver INE (2016, 2018) e Dias (2010, 2016)) devido à agregação de produtos efetuada. No entanto, as diferenças entre os conteúdos importados dos principais agregados da procura reportados neste artigo face aos obtidos com o maior grau de detalhe disponível são marginais.

### *Estimativas a preços constantes*

Como referido anteriormente, a informação disponível e publicada oficialmente apenas permite calcular os conteúdos importados em termos nominais. No entanto, neste artigo pretende-se analisar adicionalmente a sua evolução e composição em volume, dada a diferente evolução nominal e real observada para a procura final como um todo (Gráfico 1). Para tal, torna-se necessário calcular, para os mesmos anos para os quais se dispõem de valores a preços correntes, estimativas de conteúdo importado a preços constantes. Assim, os conteúdos importados das várias componentes da procura foram calculados com o detalhe previamente definido de 49 produtos quer a preços correntes quer a preços constantes.

A quantificação dos conteúdos importados a preços constantes recorre à mesma metodologia utilizada a preços correntes, sendo a informação de base, nomeadamente as matrizes de consumos intermédios importados e produzidos internamente, previamente deflacionada e convertida em valores a preços constantes do ano de referência. Assim, foi necessário calcular deflatores, com uma desagregação de 49 produtos para as seguintes componentes das matrizes de *input-output*: matriz de consumos intermédios

importados; matriz de consumos intermédios provenientes de produção nacional; vetores para cada componente da procura final diretamente importados; vetores para cada componente da procura final provenientes de produção nacional; vetores da procura final a preços de aquisição; vetores de margens comerciais implícitos na procura final a preços de aquisição.

Para obter deflatores com este detalhe foi necessário assumir algumas hipóteses. Todos os deflatores foram obtidos a partir das contas nacionais anuais, considerando-se para cada ano os deflatores implícitos em dados comparáveis das contas nacionais a preços correntes e a preços do ano anterior. Para assegurar o grau de desagregação aqui considerado foi necessário recorrer a várias bases de contas nacionais anuais. Desta forma, obteve-se a variação acumulada de preços, com base em 1999, para cada ano em análise, permitindo calcular estimativas a preços constantes de 1999.

Para os vetores da procura final a preços de aquisição, os deflatores foram obtidos diretamente das contas nacionais anuais (quadros de recursos e empregos), sendo apenas necessário acumular as variações de preços anuais para os períodos em causa (de 1999 a 2005, de 1999 a 2008 e assim sucessivamente).

Os restantes deflatores foram obtidos assumindo as seguintes hipóteses. No caso dos dados referentes a importações (isto é, as matrizes de consumo intermédio e vetores de procura final diretamente importado), assumiu-se para cada produto a variação de preços de importação do total do produto nas contas nacionais. Assume-se assim que a variação de preços de importação de cada produto é idêntica, qualquer que seja o tipo de utilização. De forma equivalente, para as matrizes de consumo intermédio e vetores de procura final provenientes de produção interna, assumiu-se para cada produto a variação de preços da produção a preços base desse produto implícita nas contas nacionais anuais. O deflator das margens comerciais por produto para cada componente da procura final corresponde ao deflator total das margens comerciais por produto implícito nas contas nacionais, admitindo-se tal como no caso da produção e das importações que são idênticos, qualquer que seja o tipo de utilização.<sup>2</sup>

Naturalmente, as estimativas a preços constantes são condicionais, por um lado, nas hipóteses relativas aos deflatores e, por outro, na estrutura de preços relativos do ano de referência. Refira-se ainda que os valores totais a preços constantes (importações, produção nacional e componentes da procura final) foram obtidos por soma dos valores por produto, pelo que os deflatores agregados podem diferir dos que resultam da acumulação das variações de

---

2. Uma abordagem alternativa para obter matrizes *input-output* a preços constantes consistiria na estimação de matrizes simétricas completas através do método de RAS o que implicaria assumir hipóteses e restrições adicionais sobre os agregados (ver, por exemplo, Hoen (2002)). No entanto, dado o interesse específico deste estudo, optou-se por deflacionar apenas as componentes necessárias ao cálculo dos conteúdos importados.

preços dos respetivos agregados implícitos nas contas nacionais anuais, que são calculados com base nos valores a preços do ano anterior.

Para aferir a sensibilidade ao ano de referência calcularam-se os principais agregados a preços constantes de 2015, os quais são apresentados de uma forma sintética no Anexo. Embora os níveis dos conteúdos importados em volume dependam naturalmente do ano de referência, a evolução não é qualitativamente distinta da que se observa tomando como referência o ano de 1999. Assim sendo, na análise dos conteúdos importados em volume, o foco é na evolução ao longo do tempo e não nos respetivos níveis. De seguida, apresenta-se de forma sumária a metodologia utilizada para calcular os conteúdos importados a preços correntes e a preços constantes.

### Metodologia

Considerem-se  $N$  produtos e  $K$  empregos finais. A produção nacional de cada produto destina-se a consumo intermédio na produção de outros produtos ou a satisfazer a procura final, isto é,

$$x_i = \sum_{j=1}^N z_{ij}^d + \sum_{k=1}^K y_{ik}^d \tag{1}$$

onde  $x_i$  corresponde à produção nacional do produto  $i$  ( $i = 1, \dots, N$ ),  $z_{ij}^d$  representa a produção nacional do produto  $i$  utilizada como consumo intermédio pelo ramo de atividade  $j$  ( $j = 1, \dots, N$ ) e  $y_{ik}^d$  corresponde à produção nacional do produto  $i$  dirigida ao emprego final  $k$  ( $k = 1, \dots, K$ ). Os empregos finais englobam as diferentes componentes da procura final, nomeadamente consumo privado, consumo público, investimento e exportações. Definindo  $a_{ij}^d = \frac{z_{ij}^d}{x_j}$ , tem-se para os  $N$  produtos, em termos matriciais,

$$X = A^d X + Y^d 1 \tag{2}$$

em que

$$X = \begin{bmatrix} x_1 \\ x_2 \\ \vdots \\ x_N \end{bmatrix} \quad A^d = \begin{bmatrix} a_{11}^d & a_{12}^d & \cdots & a_{1N}^d \\ a_{21}^d & a_{22}^d & \cdots & a_{2N}^d \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ a_{N1}^d & a_{N2}^d & \cdots & a_{NN}^d \end{bmatrix} \quad Y^d = \begin{bmatrix} y_{11}^d & y_{12}^d & \cdots & y_{1K}^d \\ y_{21}^d & y_{22}^d & \cdots & y_{2K}^d \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ y_{N1}^d & y_{N2}^d & \cdots & y_{NK}^d \end{bmatrix} \tag{3}$$

e  $1$  é um vector coluna  $K \times 1$  com todos os elementos iguais a 1. Resolvendo (2) em ordem a  $X$  obtém-se

$$X = (I - A^d)^{-1} Y^d 1 \tag{4}$$

em que  $I$  é uma matriz identidade  $N \times N$  e  $(I - A^d)^{-1}$  é a conhecida matriz inversa de Leontief.

Por sua vez, as importações de um dado produto podem ter como destino o consumo intermédio de outros setores ou satisfazer diretamente a procura final, isto é,

$$m_i = \sum_{j=1}^N z_{ij}^m + \sum_{k=1}^K y_{ik}^m \quad (5)$$

onde  $m_i$  corresponde às importações do produto  $i$ ,  $z_{ij}^m$  representa as importações do produto  $i$  destinadas a consumo intermédio pelo ramo de atividade  $j$  e  $y_{ik}^m$  corresponde às importações do produto  $i$  utilizadas diretamente para satisfazer o emprego final  $k$ . Seja  $a_{ij}^m = \frac{z_{ij}^m}{x_j}$ , então tem-se em notação matricial, para os  $N$  produtos,

$$M = A^m X + Y^m \mathbf{1} \quad (6)$$

em que

$$M = \begin{bmatrix} m_1 \\ m_2 \\ \vdots \\ m_N \end{bmatrix} \quad A^m = \begin{bmatrix} a_{11}^m & a_{12}^m & \cdots & a_{1N}^m \\ a_{21}^m & a_{22}^m & \cdots & a_{2N}^m \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ a_{N1}^m & a_{N2}^m & \cdots & a_{NN}^m \end{bmatrix} \quad Y^m = \begin{bmatrix} y_{11}^m & y_{12}^m & \cdots & y_{1K}^m \\ y_{21}^m & y_{22}^m & \cdots & y_{2K}^m \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ y_{N1}^m & y_{N2}^m & \cdots & y_{NK}^m \end{bmatrix} \quad (7)$$

Substituindo (4) em (6) tem-se que

$$M = A^m (I - A^d)^{-1} Y^d \mathbf{1} + Y^m \mathbf{1} \quad (8)$$

Assim sendo, as importações totais podem ser decompostas em importações indiretas,  $M^{ind} = A^m (I - A^d)^{-1} Y^d$  e em importações diretas,  $M^{dir} = Y^m$ . Desta forma, o conteúdo importado direto do emprego final  $k$  é dado por

$$C_k^{dir} = \frac{\sum_{i=1}^N m_{ik}^{dir}}{\sum_{i=1}^N y_{ik}} \quad (9)$$

e o conteúdo importado indireto do emprego final  $k$  é dado por

$$C_k^{ind} = \frac{\sum_{i=1}^N m_{ik}^{ind}}{\sum_{i=1}^N y_{ik}} \quad (10)$$

onde  $m_{ik}^{dir}$  e  $m_{ik}^{ind}$  representam o elemento  $i, k$  de  $M^{dir}$  e  $M^{ind}$ , respetivamente, e  $y_{ik} = y_{ik}^d + y_{ik}^m$ . O conteúdo importado direto reflete as importações utilizadas para satisfazer diretamente o emprego final  $k$  e o conteúdo importado indireto reflete os consumos intermédios importados necessários à produção nacional destinada ao emprego final  $k$ .

O conteúdo importado total do emprego final  $k$  resulta da soma do direto e indireto, isto é,  $C_k = C_k^{dir} + C_k^{ind}$ . Ou seja, representa o montante de importações, diretas e indiretas, necessário para satisfazer uma unidade de emprego final  $k$ .

## Resultados

No Quadro 1 apresenta-se o conteúdo importado, em percentagem do total da procura final, a preços correntes e a preços constantes de 1999 para os anos disponíveis no período em análise. Reporta-se ainda a respetiva decomposição em conteúdo importado direto e indireto. Refira-se que, não obstante as revisões de séries posteriormente incorporadas nas contas nacionais e as questões de agregação e de deflatores já referidas, os valores e evolução dos conteúdos importados da procura final, quer a preços correntes quer a preços constantes, são semelhantes aos apresentados no Gráfico 1, baseados na última versão das contas nacionais.

A partir do Quadro 1 é possível constatar que, em termos nominais, o conteúdo importado total da procura final manteve-se relativamente estável no cômputo do período entre 1999 e 2015, podendo no entanto observar-se algum aumento entre 2005 e 2008 seguido de uma diminuição no período entre 2008 e 2013. Em termos de decomposição do conteúdo importado em direto e indireto, observa-se que o conteúdo importado indireto é superior ao direto ao longo de todo o período.

	1999	2005	2008	2013	2015
Preços correntes					
Total	27,7	26,7	29,4	27,2	27,8
Direto	11,5	9,4	10,2	8,6	9,9
Indireto	16,2	17,2	19,2	18,5	17,9
Preços constantes de 1999					
Total	27,7	28,5	31,5	29,5	32,0
Direto	11,5	11,0	12,7	11,5	13,0
Indireto	16,2	17,5	18,8	18,0	19,0

QUADRO 1. Conteúdo importado da procura final (em percentagem)

Por componentes da procura final, as componentes que apresentam uma penetração das importações mais elevada são a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e as exportações enquanto o consumo público é a componente que apresenta um valor mais baixo (Gráfico 2). Apesar da relativa estabilidade do conteúdo importado no período entre 1999 e 2015, mencione-se o aumento nas exportações e a ligeira diminuição no consumo privado e na FBCF. Refira-se também que por detrás de uma relativa estabilidade do conteúdo importado

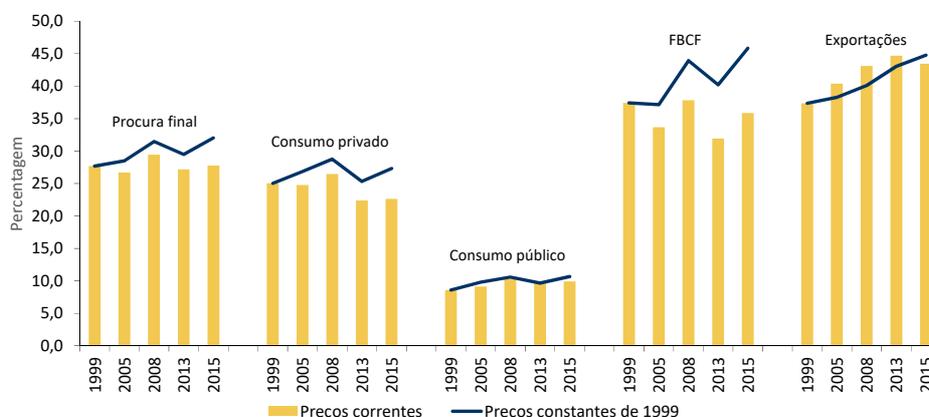


GRÁFICO 2: Conteúdo importado por componentes da procura final

da procura final em termos nominais no conjunto do período, observa-se um aumento em volume, com destaque para as componentes das exportações e FBCF.

O Gráfico 3 apresenta a decomposição da variação do conteúdo importado em termos nominais (isto é, a variação da percentagem do conteúdo importado da procura final entre os diferentes anos) no efeito volume (medido pela variação no conteúdo importado a preços constantes) e o efeito preço (medido como a diferença entre a variação a preços correntes e a variação a preços constantes). Observa-se que, no período em análise, o efeito volume contribuiu para um aumento do conteúdo importado, com exceção do período entre 2008 e 2013 em que apresentou um contributo negativo. De facto, neste período, marcado pela crise económica e financeira, as importações diminuíram mais do que a procura final em termos acumulados refletindo o facto de as componentes da procura com maior conteúdo importado terem sido as que registaram maiores quedas dada a maior sensibilidade ao ciclo económico. A relativa estabilidade do conteúdo importado em termos nominais tem subjacente um contributo negativo do efeito preço, de dimensão variável, que advém do facto de que a variação do deflator das importações tem sido inferior ao da procura final.

Por forma a melhor compreender a referida evolução do conteúdo importado da procura final, procede-se de seguida à análise do conteúdo importado das suas principais componentes.

### *Consumo final*

No Quadro 2, apresentam-se os conteúdos importados (total, direto e indireto), quer a preços correntes quer a preços constantes, para o consumo privado e principais agregados e para o consumo público.

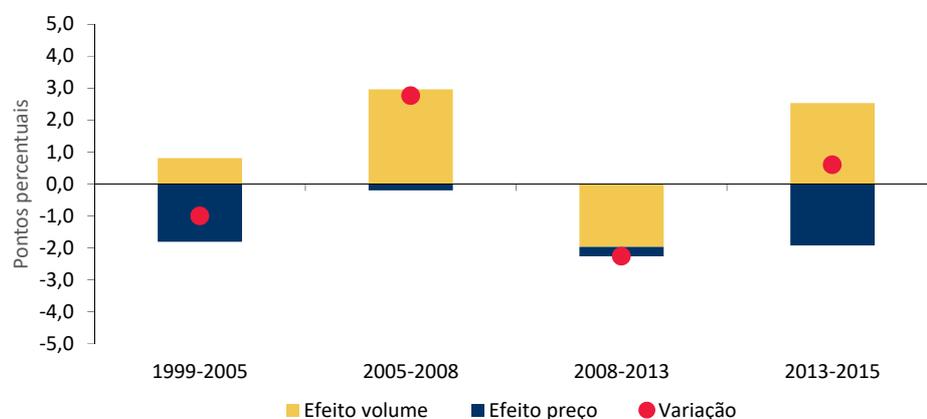


GRÁFICO 3: Decomposição da variação do conteúdo importado da procura final

No caso do consumo privado total, o conteúdo importado, em termos nominais, situou-se no período em análise em torno de 25 por cento, tendo as parcelas de importações diretas e indiretas uma importância relativa semelhante no conteúdo importado. Considerando os principais agregados do consumo privado, o conteúdo importado é mais elevado no consumo de bens duradouros do que no consumo corrente<sup>3</sup>. Adicionalmente, no caso dos bens duradouros o conteúdo direto é claramente predominante enquanto no consumo corrente é o indireto que tem maior peso, em particular no consumo corrente não alimentar onde predominam os serviços.

O Gráfico 4 apresenta os contributos das principais componentes para o conteúdo importado do consumo privado, os quais dependem não só do conteúdo importado por componente mas também da estrutura da despesa de consumo privado. Apesar de o conteúdo importado do consumo duradouro ser mais elevado, é o consumo corrente não alimentar que, dado o seu elevado peso nas despesas de consumo, mais contribui para o conteúdo importado do consumo privado.

Em termos nominais, após um ligeiro aumento até 2008, observa-se uma diminuição do conteúdo importado do consumo privado entre 2008 e 2013 com uma ligeira recuperação em 2015. No conjunto do período, regista-se uma diminuição da penetração das importações no consumo privado em termos nominais, em contraste com um aumento em volume.

3. Relembre-se que o conteúdo importado encontra-se em percentagem da despesa a preços de aquisição, que também inclui as margens e os impostos sobre os produtos. A este respeito saliente-se o caso dos automóveis, em que o montante de impostos, incluído no valor da despesa de consumo mas não no valor de importação, tem um peso significativo o que se traduz num conteúdo importado menor do que seria de esperar.

	Total					Direto					Indireto				
	1999	2005	2008	2013	2015	1999	2005	2008	2013	2015	1999	2005	2008	2013	2015
Preços correntes															
Consumo privado	25,0	24,8	26,5	22,4	22,6	13,3	12,2	12,5	10,5	11,6	11,7	12,6	14,0	11,8	11,0
Consumo de bens duradouros	60,0	54,6	56,4	52,3	55,1	56,0	50,1	51,3	47,7	51,2	4,0	4,5	5,1	4,6	3,9
Automóveis	58,3	55,4	59,2	56,0	58,2	55,6	53,5	56,6	53,8	56,2	2,7	2,0	2,7	2,2	2,0
Outros bens duradouros	63,9	53,2	52,1	48,4	50,3	57,0	44,5	43,2	41,4	43,4	6,9	8,7	8,9	7,1	6,8
Consumo corrente	20,8	22,1	23,9	20,8	20,5	8,1	8,8	9,2	8,6	8,9	12,7	13,3	14,7	12,2	11,5
Consumo corrente alimentar	31,7	33,1	38,3	34,3	34,1	14,1	16,8	19,1	17,3	17,9	17,7	16,2	19,1	17,0	16,3
Consumo corrente não alimentar	17,7	19,6	20,5	17,4	17,1	6,4	7,0	6,8	6,4	6,7	11,3	12,6	13,7	11,0	10,4
Consumo público	8,6	9,2	10,3	9,6	9,9	1,5	1,6	1,5	1,8	1,9	7,1	7,6	8,7	7,8	8,0
Preços constantes de 1999															
Consumo privado	25,0	26,8	28,8	25,3	27,3	13,3	14,3	15,5	13,6	15,2	11,7	12,6	13,3	11,7	12,1
Consumo de bens duradouros	60,0	58,6	60,5	55,3	56,1	56,0	53,7	54,9	50,5	51,7	4,0	4,9	5,6	4,8	4,3
Automóveis	58,3	59,6	61,1	59,9	61,4	55,6	57,4	58,3	57,3	58,8	2,7	2,2	2,8	2,7	2,5
Outros bens duradouros	63,9	57,3	59,7	52,2	51,3	57,0	48,5	50,5	46,1	45,3	6,9	8,8	9,2	6,1	6,0
Consumo corrente	20,8	23,7	25,3	23,0	24,4	8,1	10,3	11,2	10,8	11,5	12,7	13,3	14,1	12,2	12,9
Consumo corrente alimentar	31,7	34,8	38,3	35,9	36,7	14,1	18,4	20,2	19,0	19,7	17,7	16,4	18,1	16,9	17,0
Consumo corrente não alimentar	17,7	20,8	21,9	19,3	21,1	6,4	8,3	8,8	8,4	9,3	11,3	12,5	13,0	10,9	11,8
Consumo público	8,6	9,8	10,6	9,7	10,7	1,5	1,8	1,7	2,0	2,2	7,1	8,0	8,8	7,7	8,5

QUADRO 2. Conteúdo importado do consumo final (em percentagem)

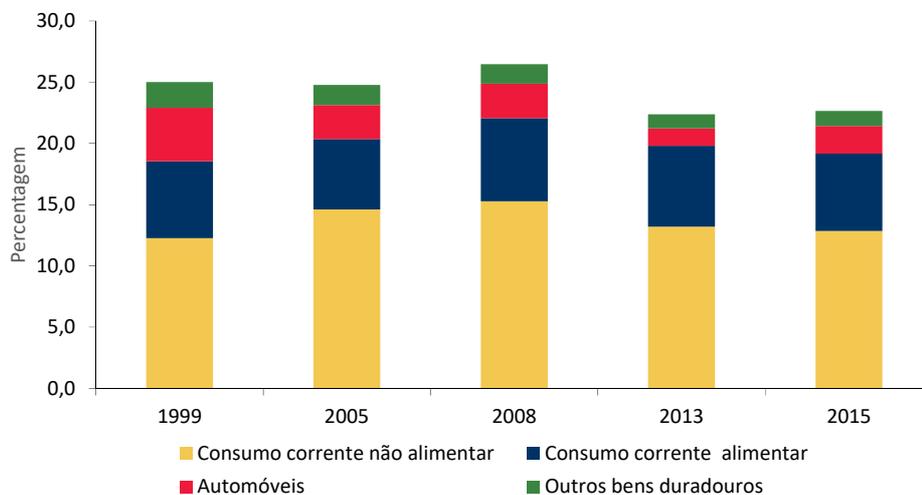


GRÁFICO 4: Decomposição do conteúdo importado do consumo privado

O Gráfico 5 decompõe, de forma análoga ao Gráfico 2 mas para o caso do consumo privado, a variação do conteúdo importado nos seus efeitos volume e preço, sendo que neste caso o efeito volume resulta da variação do conteúdo importado do consumo privado a preços constantes e o efeito preço reflete a evolução do deflator das importações destinadas a consumo, direta ou indiretamente, em relação à variação do deflator do consumo privado.

Em geral, observa-se um efeito volume positivo a par de um efeito preço negativo ao longo do período. Refira-se que este efeito preço reflete não só uma composição diferenciada entre importações para consumo e

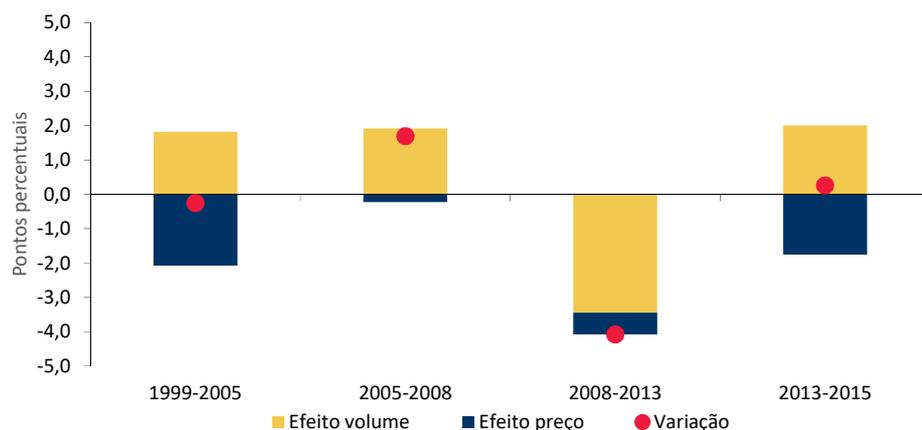


GRÁFICO 5: Decomposição da variação do conteúdo importado do consumo privado

despesas em consumo mas também uma variação de preços de importações em geral inferior à variação de preços no consumo privado. O contributo positivo em volume reflete o aumento do conteúdo importado em volume no consumo corrente, quer alimentar quer não alimentar, em particular o direto. O contributo negativo em termos reais entre 2008 e 2013, refletiu em parte um efeito composição dado que o peso do consumo de bens duradouros, com destaque para os veículos automóveis, dado o seu caráter mais pro-cíclico, diminuiu significativamente em resultado da crise económica e financeira. No entanto, a redução do conteúdo importado em volume neste período foi observada quer no consumo duradouro quer no não duradouro.

Por sua vez, o consumo público apresenta um conteúdo importado relativamente baixo, de cerca de 10 por cento, o que está relacionado com a predominância de serviços, em particular não transacionáveis, neste tipo de despesa. O conteúdo importado é essencialmente de natureza indireta, por via dos bens e serviços utilizados como consumo intermédio na produção desses serviços. Em termos de evolução, o conteúdo importado do consumo público tem-se mantido relativamente estável ao longo do tempo, quer em termos nominais quer em termos reais.

### *Formação Bruta de Capital Fixo*

A FBCF é uma das componentes da despesa com conteúdo importado mais elevado, sendo a componente em que assume maior relevância o conteúdo importado direto (Quadro 3). No entanto, o nível de dependência externa é heterogéneo por tipo de investimento.

As rubricas máquinas e equipamentos e material de transporte são as que apresentam os conteúdos importados mais elevados situando-se em torno de 70 por cento. Em contraste, a construção e outros produtos apresentam valores bastante inferiores. O conteúdo direto é dominante nas rubricas máquinas e equipamentos e material de transporte em oposição à construção, com recurso a importações apenas por via indireta.

Esta heterogeneidade reflete-se nos contributos das componentes para o conteúdo importado da FBCF. De facto, não obstante a FBCF de máquinas e equipamentos e material de transporte representar apenas um terço da FBCF, estas componentes determinam em larga medida o conteúdo importado da FBCF dado que representam dois terços das importações para FBCF (Gráfico 6).

Ao longo do tempo, embora o conteúdo importado da FBCF, em termos nominais, não se tenha alterado substancialmente entre 1999 e 2015 (ainda que com flutuações ao longo do período), observa-se uma trajetória ascendente em termos reais, com destaque para o conteúdo importado direto.

O aumento da penetração das importações em termos reais é relativamente generalizado pelas principais componentes da FBCF, reforçado pelo facto de que a construção tem vindo a perder peso na FBCF face às restantes

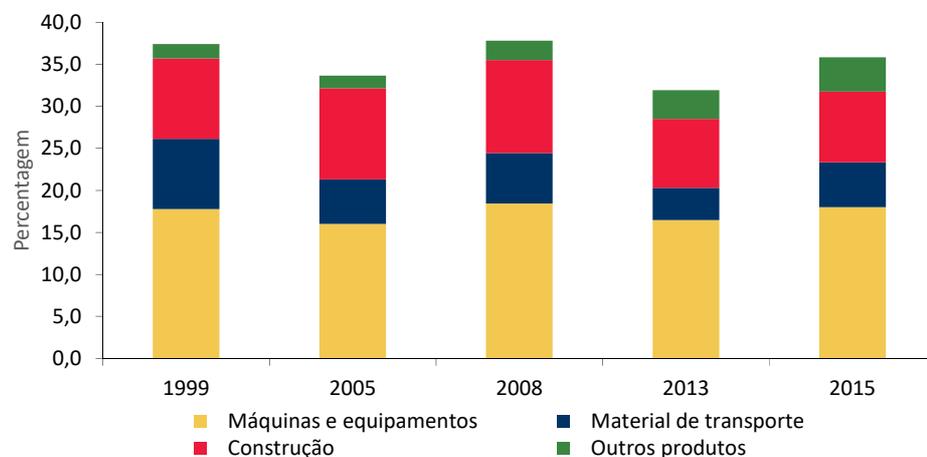


GRÁFICO 6: Decomposição do conteúdo importado da FBCF

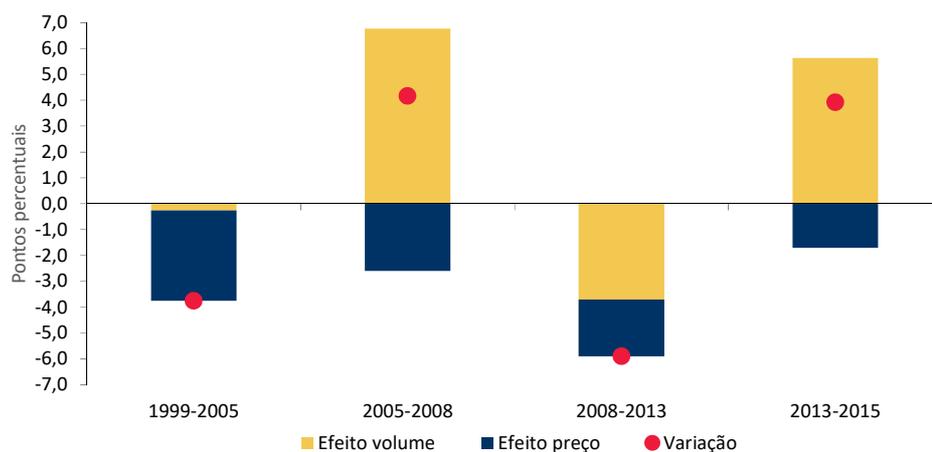


GRÁFICO 7: Decomposição da variação do conteúdo importado da FBCF

componentes. Dado que a construção é uma das componentes da FBCF com menor conteúdo importado, tal redução de peso traduz-se num aumento do rácio entre as importações destinadas a FBCF e o montante total de FBCF.

	Total					Direto					Indireto				
	1999	2005	2008	2013	2015	1999	2005	2008	2013	2015	1999	2005	2008	2013	2015
Preços correntes															
FBCF	37,4	33,7	37,8	31,9	35,8	24,0	17,8	21,6	19,5	22,9	13,4	15,8	16,3	12,4	12,9
Máquinas e equipamentos	71,6	68,4	68,4	72,7	73,2	62,3	54,7	54,9	63,7	64,8	9,3	13,7	13,5	9,0	8,5
Material de transporte	74,1	68,2	78,2	73,2	72,8	67,5	57,2	72,8	68,6	70,6	6,6	11,0	5,4	4,6	2,2
Construção	17,6	18,6	20,3	16,5	18,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	17,5	18,6	20,2	16,5	18,1
Outros produtos	18,4	14,1	21,6	15,3	19,0	10,2	5,7	10,9	6,6	8,4	8,2	8,5	10,7	8,8	10,6
Preços constantes de 1999															
FBCF	37,4	37,2	43,9	40,2	45,8	24,0	21,5	28,2	27,8	32,1	13,4	15,6	15,7	12,4	13,7
Máquinas e equipamentos	71,6	69,2	71,1	74,8	77,0	62,3	56,4	59,4	67,4	69,8	9,3	12,8	11,6	7,4	7,2
Material de transporte	74,1	71,5	81,6	78,8	77,7	67,5	60,1	76,2	73,7	75,0	6,6	11,3	5,4	5,1	2,7
Construção	17,6	19,0	21,4	18,5	22,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	17,5	19,0	21,4	18,5	22,7
Outros produtos	18,4	15,0	23,8	17,3	21,5	10,2	6,2	12,6	7,5	9,3	8,2	8,8	11,2	9,9	12,3

QUADRO 3. Conteúdo importado da FBCF (em percentagem)

Na decomposição da variação do conteúdo importado da FBCF, à semelhança do observado para o consumo privado, regista-se um efeito preço negativo (Gráfico 7). Este efeito reflete não só uma composição diferenciada entre importações para FBCF e despesas em FBCF mas também uma variação de preços de importações ao longo do período em análise inferior à variação de preços na FBCF. Destaque-se a componente de máquinas e equipamentos que tem registado variações de preços substancialmente inferiores às outras componentes e inclusivamente negativas, o que aliado ao seu diferente peso na FBCF e nas importações para FBCF contribui significativamente para um efeito preço negativo na variação do conteúdo importado da FBCF. Este efeito preço é contrabalançado pelo já referido aumento de volume no período como um todo. Refira-se que o contributo negativo do efeito volume para a variação do conteúdo importado no período entre 2008 e 2013 reflete parcialmente a mudança do Sistema Europeu de Contas, com a entrada em vigor do SEC 2010, que levou à inclusão de atividades I&D na FBCF (em particular, FBCF outros produtos) que apresenta um conteúdo importado muito inferior às restantes componentes da FBCF.

### *Exportações*

As exportações correspondem à componente da procura final com o conteúdo importado mais elevado, sendo superior a 40 por cento na generalidade dos anos em análise e correspondendo quase na totalidade a importações indiretas (Quadro 4)<sup>4</sup>. Adicionalmente, as exportações de bens registam um conteúdo importado superior ao das exportações de serviços, refletindo naturalmente uma maior integração no comércio internacional.

No Gráfico 8 apresentam-se os conteúdos importados das exportações por principais grupos de produtos em 1999 e 2015. Com os valores mais elevados, destacam-se os combustíveis onde o conteúdo importado é em geral superior a 90 por cento, seguindo-se o material de transporte com cerca de 70 por cento em 2015.

Em termos de evolução, verifica-se um aumento do conteúdo importado das exportações em termos nominais entre 1999 e 2015, quer de bens quer de serviços. Refira-se que excluindo combustíveis a conclusão é qualitativamente semelhante. No caso dos bens, o aumento foi transversal à generalidade dos bens, sinalizando uma maior integração nas cadeias de valor globais. Nos serviços também se verificou um aumento do conteúdo importado refletindo em larga medida o comportamento dos serviços de transportes, nomeadamente aéreos, sugerindo igualmente uma maior integração internacional neste tipo de serviços. Saliente-se que os serviços de

---

4. O conteúdo importado direto tem pouca expressão no caso das exportações e corresponde a reexportações ou ao designado comércio triangular.

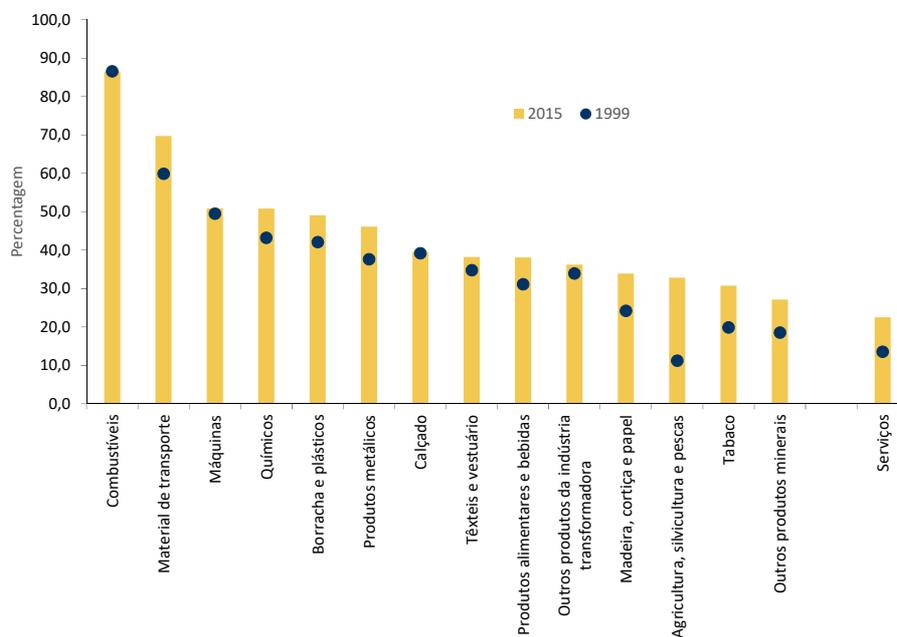


GRÁFICO 8: Conteúdo importado das exportações por grupos de produtos a preços correntes

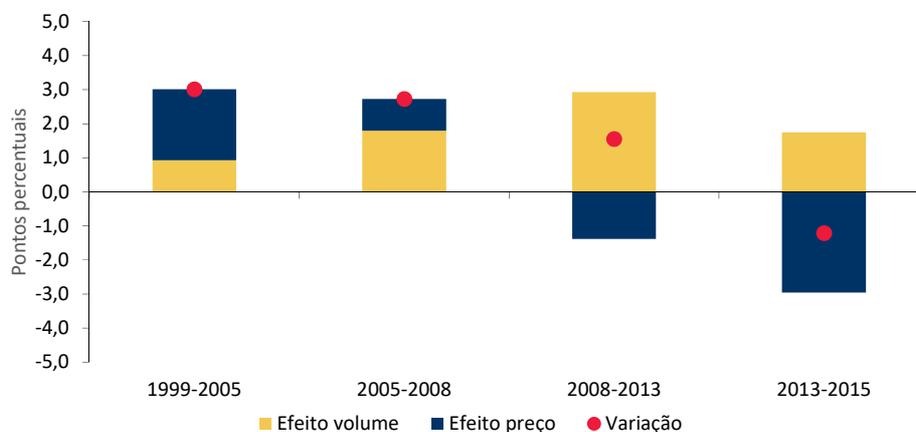


GRÁFICO 9: Decomposição da variação do conteúdo importado das exportações

transporte aéreos são a componente de serviços que apresenta maior conteúdo importado (49 por cento em 2015, o que se encontra bastante acima da média das exportações de serviços que se situou em cerca de 20 por cento).

	Total					Direto					Indireto				
	1999	2005	2008	2013	2015	1999	2005	2008	2013	2015	1999	2005	2008	2013	2015
Preços correntes															
Exportações	37,4	40,4	43,1	44,7	43,5	0,0	1,0	1,7	4,2	4,1	37,4	39,4	41,4	40,5	39,3
Bens	41,5	44,8	48,5	50,6	49,0	0,0	1,2	2,2	5,2	5,2	41,5	43,7	46,3	45,4	43,8
Combustíveis	86,5	95,7	87,6	93,1	86,5	0,0	0,1	0,0	2,2	1,5	86,5	95,5	87,5	90,9	85,0
Bens excluindo combustíveis	40,6	42,9	46,5	46,0	46,0	0,0	1,2	2,3	5,6	5,5	40,6	41,7	44,2	40,4	40,5
Serviços	13,6	18,9	23,8	21,7	22,5	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	13,6	18,9	23,8	21,6	22,5
Preços constantes de 1999															
Exportações	37,4	38,3	40,1	43,0	44,8	0,0	0,8	1,6	5,2	5,2	37,4	37,5	38,5	37,8	39,5
Bens	41,5	42,4	45,2	49,5	50,8	0,0	1,0	2,0	6,5	6,5	41,5	41,4	43,2	42,9	44,3
Combustíveis	86,5	99,0	90,5	99,6	92,1	0,0	0,1	0,0	2,4	1,6	86,5	98,9	90,4	97,1	90,5
Bens excluindo combustíveis	40,6	41,4	44,5	48,0	49,4	0,0	1,0	2,0	6,7	6,7	40,6	40,5	42,5	41,3	42,7
Serviços	13,6	16,4	19,2	17,1	20,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	13,6	16,4	19,2	17,1	20,4

QUADRO 4. Conteúdo importado das exportações (em percentagem)

O conteúdo importado das exportações em termos reais apresentou uma trajetória crescente ao longo de todo o período, o que se traduz num contributo positivo do efeito volume para a variação do conteúdo importado nominal das exportações (Gráfico 9).

Refira-se que entre 2008 e 2013, o aumento do conteúdo importado em volume das exportações reflete parcialmente o aumento da importância das exportações de combustíveis. De facto, na sequência de aumentos de capacidade das refinarias portuguesas, registaram-se crescimentos muito fortes das exportações reais de combustíveis em 2012 e 2013. Para o aumento do efeito volume no período mais recente, entre 2013 e 2015, contribuiu em larga medida o aumento do peso das exportações de material de transporte (que têm um elevado conteúdo importado) e, em menor grau, o aumento do conteúdo importado dos serviços de transportes aéreos.

Ao contrário do efeito volume, o contributo do efeito preço para a variação do conteúdo importado nominal mudou de sinal ao longo do período. Entre 1999 e 2005, registou-se um efeito preço positivo significativo devido em grande medida ao crescimento dos preços dos combustíveis aliado ao facto de este produto pesar mais nas importações para exportações do que nas exportações. O efeito preço decorrente dos combustíveis está normalmente associado ao diferente peso relativo dos combustíveis nas exportações e nas correspondentes importações e não a diferenciais de preços dado Portugal ser um *price-taker* neste mercado. No período entre 2013 e 2015, observa-se precisamente o contrário, ou seja, um contributo negativo, dada a queda expressiva dos preços dos combustíveis.

### Considerações finais

Neste artigo, analisou-se o conteúdo importado das principais componentes da procura final em Portugal desde o início da área do euro. Para além da evolução em termos nominais, complementou-se a análise com estimativas em volume para os conteúdos importados da procura final.

Os resultados apontam para uma notória heterogeneidade em termos de conteúdo importado entre as componentes da procura final. As exportações e o investimento são as componentes com maior conteúdo importado e o consumo público incorpora um conteúdo externo relativamente baixo.

Em termos nominais, o conteúdo importado da procura final não se alterou substancialmente no período entre 1999 e 2015, observando-se contudo um aumento da penetração das importações no caso das exportações e uma ligeira diminuição nas principais componentes da procura interna.

No entanto, por detrás de uma relativa estabilidade em termos nominais, a análise a preços constantes revela uma tendência claramente ascendente do conteúdo importado da procura final. Apesar de generalizado às diferentes componentes, é possível constatar que é mais acentuado no investimento e

nas exportações. No caso da FBCF observam-se alguns efeitos de composição importantes, nomeadamente o efeito da diminuição do peso relativo da FBCF em construção no período analisado. Por seu lado, o maior conteúdo importado das exportações parece refletir um aumento generalizado dos conteúdos importados por produtos, sugerindo uma maior integração nas cadeias de valor globais.

## Referências

- Amador, J. e S. Cabral (2008). "A especialização vertical no comércio internacional português." *Boletim Económico Verão*, 97-114, Banco de Portugal.
- Amador, J. e R. Stehrer (2014). "As Exportações Portuguesas nas Cadeias de Valor Globais." *Boletim Económico Abril*, 75-90, Banco de Portugal.
- Brzoza-Brzezina, M., P. Jacquinet, e M. Kolasa (2014). "Can We Prevent Boom-Bust Cycles During Euro Area Accession?" *Open Economies Review*, 25(1), 35-69.
- Bussière, M., G. Callegari, F. Ghironi, G. Sestieri, e N. Yamano (2013). "Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008-2009." *American Economic Journal: Macroeconomics*, 5(3), 118-151.
- Cardoso, F., P. S. Esteves, e A. Rua (2013). "O conteúdo importado da procura global em Portugal." *Boletim Económico Outono*, 111-126, Banco de Portugal.
- Christoffel, K., G Coenen, e A. Warne (2008). "The New Area-Wide Model of the Euro Area: A Micro-Founded Open-Economy Model for Forecasting and Policy Analysis." Working Paper 944, European Central Bank.
- Coenen, G. e I. Vetlov (2009). "Extending the NAWM for the import content of exports." MPRA Paper 76490, University Library of Munich, Germany.
- Dias, A. (2008). "Sistema integrado de matrizes input-output para Portugal, 2005." Documento de trabalho 8, Departamento de Prospetiva e Planeamento e Relações Internacionais, Ministério do Ambiente, do Ordenamento do Território e do Desenvolvimento Regional.
- Dias, A. (2010). "Conteúdos de inputs primários da procura final – Portugal 2005." Documento de trabalho 1, Departamento de Prospetiva e Planeamento e Relações Internacionais, Ministério do Ambiente e do Ordenamento do Território.
- Dias, A. (2016). "Evolução dos conteúdos importado, de valor acrescentado e de impostos da procura final em Portugal entre 1995 e 2015, com apresentação detalhada para 2008." Documento de trabalho, Divisão de Estratégia, Planeamento e Estatística, Ministério do Ambiente.
- Dias, A. e E. Domingos (2011). "Sistemas integrados de matrizes input-output para Portugal, 2008." Documento de trabalho 7, Departamento de Prospetiva e Planeamento e Relações Internacionais, Ministério da Agricultura, Mar, Ambiente e Ordenamento do Território.
- Gomes, S., P. Jacquinet, e M. Pisani (2012). "The EAGLE: a model for policy analysis of macroeconomic interdependence in the euro area." *Economic Modelling*, 29(5), 1686-1714.
- Herzberg, V., M. Sebastia-Barriel, e S. Whitaker (2002). "Why are imports so cyclical." Quarterly Bulletin Summer, Bank of England.

- Hoen, A. (2002). *An Input-Output Analysis of European Integration*. North-Holland.
- INE (2016). "Matrizes Simétricas Input-Output 2013." Destaque de 29 de Dezembro de 2016, Instituto Nacional de Estatística.
- INE (2018). "Matrizes Simétricas Input-Output 2015." Destaque de 30 de Novembro de 2018, Instituto Nacional de Estatística.
- Johnson, R. e G. Noguera (2012). "Accounting for intermediates: Production sharing and trade in value added." *Journal of International Economics*, 86(2), 224–236.
- Koopman, R., W. Powers, Z. Wang, e S. Wei (2010). "Give credit where credit is due: Tracing value added in global production chains." NBER Working Paper 16426, National Bureau of Economic Research.
- Laxton, D., P. Isard, E. Faruqee, H. and Prasad, e B. Turtelboom (1998). "MULTIMOD Mark III: The Core Dynamic and Steady-State Models." IMF Occasional Paper 164, International Monetary Fund.
- Martins, N. (2004). "Sistema integrado de matrizes de input-output para Portugal, 1999." Documento de trabalho, Departamento de Prospetiva e Planeamento, Ministério das Finanças.

**Anexo**

	1999	2005	2008	2013	2015
Consumo Privado	21,1	22,8	23,9	20,8	22,6
Consumo de bens duradouros	57,0	55,8	57,6	53,8	55,1
Automóveis	55,6	56,7	58,1	56,8	58,2
Outros bens duradouros	62,2	54,0	56,7	50,4	50,3
Consumo corrente	17,9	20,4	21,3	19,1	20,5
Consumo corrente alimentar	31,0	33,1	36,1	33,3	34,1
Consumo corrente não alimentar	14,8	17,6	17,9	15,6	17,1
Consumo Público	8,7	9,4	9,8	9,0	9,9
FBCF	30,7	29,7	35,1	30,8	35,8
Máquinas e equipamentos	67,8	67,5	67,8	71,7	73,2
Material de transporte	70,6	67,8	76,9	73,9	72,8
Construção	16,5	16,9	17,8	15,0	18,1
Outros produtos	16,5	13,8	21,9	15,2	19,0
Exportações	36,8	37,8	38,7	41,5	43,5
Bens	41,3	42,0	43,8	47,9	49,0
Combustíveis	86,5	94,9	87,5	95,1	86,5
Bens excluindo combustíveis	39,4	39,8	42,1	44,7	46,0
Serviços	15,0	18,4	20,8	18,3	22,5
Procura Final	23,9	24,3	27,0	25,3	27,8

QUADRO 5. Conteúdos importados totais a preços constantes de 2015 (em percentagem)



*Sinopse de economia*  
**Modelos de Negócio e Desempenho das Empresas**

**Luca David Opromolla**  
Banco de Portugal  
CEPR, CESifo, UECE-REM

---

### **Introdução**

**H**á muito tempo que os economistas se interrogam sobre as grandes diferenças de desempenho entre empresas e entre países, tanto em termos de produtividade e quotas de mercado como de participação no mercado de exportação. A literatura sobre organização industrial demonstrou que as diferenças de produtividade são enormes, mesmo quando se comparam empresas que pertencem a setores muito estritos. A literatura sobre o comércio internacional demonstrou que as medidas de desempenho no mercado de exportação diferem também muito de empresa para empresa e de país para país, e estão relacionadas, de modo significativo mas não exclusivo – nos dois sentidos – com diferenças em medidas de produtividade.

O presente artigo articula-se à volta de cinco questões-chave da literatura económica sobre gestores, práticas de gestão, reorganizações de empresas e desempenho das empresas. Em primeiro lugar, constatamos a grande diferença de desempenho entre empresas pertencentes a setores estritos e argumentamos que essa heterogeneidade, a nível da empresa, é relevante para efeitos de política, uma vez que se traduz em grandes diferenças de desempenho a nível nacional e em oportunidades de aprendizagem diferenciada para os trabalhadores.

Em segundo lugar, afirmamos que a investigação económica pode dar respostas concretas à questão de como surgem essas grandes diferenças no desempenho, representando, assim, uma ferramenta fundamental para os decisores políticos. Em terceiro lugar, documentamos a grande heterogeneidade nas práticas de gestão entre empresas e entre países, a frequência e as características das reorganizações das empresas e a transição de gestores entre empresas com um diferente grau de internacionalização.

Em quarto lugar, discutimos a questão fundamental do estabelecimento de uma relação de causa-efeito que vai das práticas de gestão, qualidade dos gestores e organização das empresas para o desempenho das empresas. Por fim, fornecemos uma lista de conclusões relevantes de política.

### **Grandes diferenças no desempenho entre empresas**

Na primeira parte deste artigo, resumimos a evidência existente sobre a heterogeneidade das empresas, comparando as empresas num determinado momento - a distribuição transversal -, seguindo-as ao longo do ciclo de vida e medindo o seu sucesso no mercado de exportação. Os padrões, a nível das empresas, são importantes para entender as diferenças a nível global, tais como as diferenças no rendimento *per capita* entre países e a resiliência dos países às crises internacionais.

*Diferenças transversais na produtividade.* A distribuição transversal de empresas ou fábricas revela que as diferenças em termos de produtividade são enormes: usando dados desagregados sobre indústrias transformadoras americanas de quatro dígitos (por exemplo, "Padarias e Fabricação de Tortilhas" ou "Fabricação de Artigos de Plástico") do *Census of Manufacturers* 1977, Syverson (2004) descobriu que as fábricas no percentil 90 produziam quatro vezes mais do que as fábricas no percentil 10, por funcionário.<sup>1</sup> Apenas cerca de metade dessa diferença de produtividade no trabalho podia ser explicada por inputs diferentes, tais como a intensidade de capital: considerando a produtividade total de fatores em vez da produtividade laboral, os rácios médios de produtividade percentual de 90-10 entre as indústrias são de cerca de 2 para 1 ou 2,7 para 1, dependendo da medida da produtividade total dos fatores utilizados. Essas grandes diferenças de produtividade existem mesmo em bens que são muito homogêneos e para os quais não prevemos diferenças significativas na qualidade: Foster *et al.* (2008) mostram grandes diferenças na produtividade total dos fatores, mesmo nos setores de bens muito homogêneos, como a produção de caixas e blocos de gelo.

*Dinâmica do ciclo de vida.* As novas empresas tendem a ser de pequena dimensão e, caso sobrevivam, crescem substancialmente à medida que envelhecem. Hsieh e Klenow (2014) mostram que, nos Estados Unidos, uma

---

1. Na literatura sobre produtividade é feita uma distinção essencial entre produtividade baseada em quantidade (produtividade física ou TFPQ) e produtividade baseada em receitas (ou TFPR). A distinção é crucial, uma vez que a primeira mede a eficácia de uma empresa na transformação de *inputs* e fatores - como o capital, bens intermediários e mão-de-obra - em *outputs*, enquanto a outra mede a eficácia de uma empresa na transformação de *inputs* e fatores em vendas, medindo, portanto, qualquer variação de preço, provavelmente relacionada com margens de lucro, resultante do poder de mercado

fábrica média de 40 anos emprega mais de sete vezes mais trabalhadores do que uma fábrica típica com 5 anos ou menos. De igual modo, Cabral e Mata (2003), utilizando dados do conjunto português de dados combinados empregador-empregado, Quadros de Pessoal, constatam que a dimensão média das empresas portuguesas com pelo menos 30 anos é, pelo menos, sete vezes maior do que a de uma empresa média com 4 anos ou menos.<sup>2</sup> O padrão da dinâmica das empresas em países em desenvolvimento parece ser bem diferente: na Índia e no México, o rácio entre a dimensão das fábricas com 40 anos e com 5 anos ou menos é de apenas 2, o que sugere menos investimentos no rendimento e na qualidade do processo, bem como no acesso a mercados internos e externos.

Uma justificação para essa diferença no crescimento, em termos de dimensão, entre países desenvolvidos e países em vias de desenvolvimento, pode ter a ver com a formação académica. Queiró (2018), utilizando dados relativos a Portugal, constata que apenas os empresários altamente qualificados conseguem realizar atividades inovadoras (por exemplo, novas técnicas de produção, práticas de gestão, design organizacional, melhoramento dos produtos, etc.) suscetíveis de melhorar a produtividade e de estimular o crescimento das empresas. O autor constata que, ao comparar empresas cujos empresários têm, pelo menos, 15 anos de escolaridade, com aquelas cujos empresários têm 6 anos ou menos, as primeiras são 23% maiores no início e 75% maiores decorridos 20 anos.

*Produtividade ou Procura?* Estará o perfil crescente dimensão-idade, observado sobretudo nos países desenvolvidos, associado a uma maior produtividade das empresas (ou fábricas) mais antigas? Foster *et al.* (2016) constatam que a diferença de dimensão entre empresas novas e antigas não está associada a diferenças significativas nas medidas de produtividade física. As empresas jovens são tão produtivas quanto as antigas, mas ainda não criaram uma carteira de clientes significativa. Um artigo recente, Forlani *et al.* (2016), pinta um quadro com mais matizes, apontando para um *trade-off* entre atratividade do produto e a produtividade física. Em Forlani *et al.* (2016) os autores desenvolvem um novo procedimento para avaliar em conjunto a atratividade dos produtos das empresas, a produtividade em função da quantidade e as margens de lucro das empresas, sem impor, contrariamente à

---

2. Cabral e Mata (2003) estimam uma distribuição gama generalizada alargada, uma forma funcional muito flexível que pode incluir distribuições positivamente enviesadas, simétricas ou negativamente enviesadas. Eles comprovam que a distribuição da dimensão das empresas é bastante enviesada positivamente (cauda longa à direita) para as novas empresas, tornando-se mais simétrica - quase se aproximando de uma distribuição log-normal - à medida que as empresas envelhecem

literatura precedente, qualquer correlação entre as três variáveis.<sup>3</sup> Recorrendo a dados belgas a nível de empresa-ano-produto, encontraram uma forte correlação negativa entre a TFPQ e a atratividade do produto. Para explicar essa conclusão, apresentam um exemplo muito claro, baseado na indústria automóvel, em que:

"...há a coexistência de fabricantes (como a Nissan) que produzem muitos carros para uma determinada quantidade de *inputs* ... e fabricantes (como a Mercedes) que produzem muito menos carros para uma determinada quantidade de *inputs* ... Simultaneamente, contudo, a Mercedes produz carros de melhor qualidade... e, por isso, o preço de equilíbrio da Mercedes será mais elevado do que o da Nissan ... a Mercedes e a Nissan enfrentam exigências muito diferentes, o que leva a diferentes preços e a diferentes margens. Ambas as fábricas são rentáveis e geram, provavelmente, uma produtividade muito semelhante em termos de receitas ... No entanto, o seu modelo de negócios é bem diferente..."(Forlani *et al.* (2016))

*Desempenho Exportador* Nos últimos 20 anos, a literatura sobre o comércio internacional focou-se na heterogeneidade das empresas. A participação no mercado de exportação é uma atividade rara e concentrada: apenas 4% das empresas americanas estavam ativas no mercado externo em 2000 e, entre elas, 10% das que estavam no topo representavam 96% das exportações dos E.U.A. (Bernard *et al.* (2007)). O comércio internacional é dominado por empresas muito grandes: a Intel é o maior empregador industrial, tanto no Oregon como no Novo México, e responde por 20% das exportações da Costa Rica (Melitz e Trefler (2012)). Participar quer nos mercados de exportação quer nos de importação é uma tarefa difícil. Em Portugal, a taxa de saída de novos exportadores é especialmente elevada no primeiro ano de existência, uma vez que praticamente um terço deixa os mercados externos. O rácio das exportações por empresa aumenta, em média, cerca de 70 por cento no primeiro ano de coorte, o que significa que aquelas que sobrevivem aumentam fortemente as suas exportações (Amador *et al.* (2017)). Forlani *et al.* (2016) indicam que a linha de demarcação entre empresas que importam e empresas que não o fazem está positivamente associada à escala da empresa – grandes

---

3. A maior parte da literatura sobre a estimação da produtividade baseia-se na chamada "abordagem de variável *proxy*". A principal questão da endogeneidade que o econometrista tem de enfrentar ao estimar uma função de produção é a omissão de variáveis: a empresa observa e toma decisões com base em choques de produtividade que não são observáveis pelo econometrista. Como sugerido em Olley e A. (1996), o econometrista pode recorrer a decisões observáveis da empresa – tais como investimentos - que não impactam diretamente na produtividade e que podem, em determinadas condições, ser usadas como *proxy* para choques de produtividade. Essa abordagem de variável *proxy* foi desenvolvida em Levinsohn e Petrin (2003), Wooldridge (2009), Akerberg *et al.* (2015) e De Loecker *et al.* (2016). Forlani *et al.* (2016) partem da "abordagem de variável *proxy*", introduzindo a heterogeneidade da procura e explorando a equação das receitas e da quantidade

empresas são mais propensas a serem importadoras - à produtividade física das empresas e à atratividade dos seus produtos..

A literatura sobre ganhos do comércio centra-se em três fontes de ganhos: 1) a maior variedade associada ao comércio intraindustrial; 2) ganhos de eficiência na alocação associados à transferência de *inputs* de produção de empresas menos produtivas para empresas mais produtivas; e 3) ganhos de produtividade associados a atividades inovadoras induzidas pelo comércio (Melitz e Trefler (2012)).

Tanto a participação no mercado externo como as fontes de ganhos do comércio podem então ser ligadas às diferenças nas características das empresas.

Uma melhor compreensão das fontes de desempenho das empresas, tanto no mercado interno como no externo, é importante não apenas *per se*, mas também por, pelo menos, duas outras razões: primeiro, as diferenças no desempenho das empresas podem transformar-se em diferenças de desempenho a nível do país; segundo, as diferenças no desempenho das empresas podem traduzir-se em oportunidades diferenciadas de aprendizagem para os seus trabalhadores. Desenvolvemos, seguidamente, os dois aspetos.

*Efeitos agregados.* Grandes diferenças no desempenho entre empresas podem traduzir-se em grandes diferenças no desempenho entre países. Com base em evidência obtida sobre o perfil dimensão-idade mais acentuado nas fábricas nos EUA, em comparação com as do México e da Índia, Hsieh e Klenow (2014) constataram que, nos modelos simples de equilíbrio geral, a diferença na dinâmica do ciclo de vida poderia reduzir a produtividade global da fabricação na ordem dos 25 por cento, na Índia e no México, relativamente aos Estados Unidos.

Caliendo *et al.* (2015a) mostram que a reorganização das empresas está intimamente ligada à produtividade das mesmas e representa mais de 100% da evolução global da produtividade das empresas em expansão e em redução de pessoal. Não reestruturar para crescer poderá resultar, portanto, na incapacidade de explorar as melhorias de produtividade disponíveis, o que implicaria que as empresas continuassem pequenas, de forma ineficaz, como se constatou em alguns países em desenvolvimento (Hsieh e Klenow (2014)). As diferenças de produtividade a nível global são de interesse primordial para os decisores de política: Hall e Jones (1999) e Jones e Romer (2010) demonstram como as grandes diferenças de produtividade entre países são responsáveis por uma parte substancial das diferenças no rendimento médio *per capita*; Dias *et al.* (2018) demonstram que a heterogeneidade da produtividade entre as empresas pode ter um efeito de limpeza em tempos de crise financeira. Utilizando dados a nível de empresas portuguesas para os setores da indústria transformadora e para os de serviços, constataram que (i) as crises reduzem a probabilidade de sobrevivência tanto das empresas com baixa como com alta produtividade, mas mais do que proporcionalmente para

as primeiras; (ii) a reafecção de recursos melhorou entre as empresas que sobreviveram.

*Empresas diferentes oferecem diferentes oportunidades de aprendizagem.* As diferenças nas taxas de crescimento das empresas podem também refletir diferenças nas oportunidades de formação para os seus trabalhadores. Lagakos *et al.* (2018) mostram uma tendência no mercado de trabalho que se equipara à documentada por Hsieh e Klenow (2014).<sup>4</sup> : o perfil salário-experiência – o retorno sobre a experiência do trabalhador – é, em média, duas vezes mais acentuado em países ricos do que em países pobres. Os seus resultados são consistentes com uma menor aprendizagem ao longo do ciclo de vida, e de maiores atritos de pesquisa nos mercados de trabalho, em países pobres, impedindo os trabalhadores de progredir na carreira.

Mion *et al.* (2018) aprofundam este tema e sugerem que parte da relação pode ser explicada pelas diferentes características das empresas, em países ricos e em países pobres. Eles demonstram que – e explicam porquê – o perfil salário-experiência em empresas internacionalmente ativas é bastante mais acentuado do que em empresas nacionais. Na sua amostra de empresas portuguesas, os jovens quadros que mudam de empresa e são contratados por empresas nacionais têm 20% de probabilidade de se mudarem para empresas internacionalmente ativas. Pelo contrário, os que já trabalham em empresas internacionalmente ativas têm 60% de probabilidade de se mudarem para empresas nacionais. Os salários de gestores contratados por empresas internacionalmente ativas sobem muito mais depressa do que os de gestores equiparáveis contratados por empresas nacionais. Várias razões poderão explicar o aumento mais rápido dos salários dos gestores que trabalham em empresas internacionalmente ativas: estas podem apoiar-se mais em políticas de remuneração baseadas no desempenho, contratar gestores com mais formação académica ou com maior poder de negociação, ou podem oferecer um regime salarial progressivo, com um salário inicial mais baixo, ou ainda remunerar mais a longevidade na empresa. Por fim, as empresas ativas internacionalmente podem simplesmente ser maiores do que as empresas nacionais e, como tal, fazer mais investimentos ou inovações que causem um crescimento salarial mais rápido. Mion *et al.* (2018) mostram que o perfil experiência-salário mais marcado, em empresas internacionalmente ativas, resiste a todas essas explicações, e sugerem que a participação no mercado internacional, seja por via de exportações, de importações ou do status de multinacional, oferece mais oportunidades de aprendizagem aos gestores. Distinguir a experiência em empresas internacionais da experiência em empresas nacionais é crucial para avaliar a "qualidade" de um gestor.

---

4. O autor agradece a Verónica Rappoport (<http://personal.lse.ac.uk/rappoport/>) por sinalizar este paralelismo

Mion *et al.* (2018) demonstram que a experiência internacional ajuda a explicar as variações na distribuição transversal dos salários numa magnitude comparável à conjugação de variáveis habituais ao nível do indivíduo, tais como a experiência, a formação académica e a duração do emprego.

### Como pode a investigação económica ajudar

Tendo em conta a heterogeneidade das empresas em termos de produtividade, quota de mercado e desempenho dos mercados externos, parece crucial adotar uma perspetiva micro para melhor entender a razão por que algumas empresas, e portanto alguns setores e países, são mais eficazes e se desenvolvem mais rapidamente do que outras.

Existem inúmeros artigos sobre "reorganização de empresas", gestores e práticas de gestão, na imprensa especializada em gestão e negócios, bem como na literatura universitária sobre gestão. Esses artigos fornecem uma evidência pontual dos fatores determinantes e das consequências da reestruturação de empresas e das práticas de gestão, bem como do impacto dos gestores. Embora certamente úteis e interessantes, eles são frequentemente *case studies* que não se baseiam na recolha sistemática de dados empíricos e, portanto, não possuem rigor econométrico, não podendo ser utilizados para testar uma teoria internamente consistente. É, por isso, difícil tirar conclusões que não estejam ligadas a uma empresa ou a um episódio específico e, por vezes, não é cientificamente possível entender não só a magnitude, mas também o sentido dos efeitos. Consequentemente, não é possível tirar ensinamentos úteis para a política pública.

Uma linha recente da literatura económica utiliza dados transversais e de painel a nível da empresa para estudar como os gestores, as práticas de gestão e as reestruturações de empresas afetam o desempenho destas, e qual a importância desses efeitos no setor ou no país. A importância desses estudos depende da qualidade dos dados utilizados, da estratégia de identificação e da ligação a teorias económicas. Por vezes, é cientificamente possível tirar partido da presença de uma relação causa-efeito entre a qualidade dos gestores, das práticas de gestão e das reestruturações de empresas, por um lado, e as medidas de desempenho das empresas, tais como a produtividade baseada em receitas e a quantidade ou o desempenho dos mercados de exportação, por outro. É também possível avaliar corretamente a força de tal efeito. Finalmente, quando uma abordagem estrutural é adotada, é também possível avaliar, no âmbito de uma teoria económica, os efeitos de políticas alternativas destinadas a melhorar o desempenho das empresas e dos países.

De forma a concretizar o acima referido, é necessário medir as diferenças, entre empresas e países, em termos de qualidade dos gestores, práticas de gestão e da ocorrência de reestruturações de empresas, bem como as diferenças em termos de desempenho das empresas, o que coloca dois grandes desafios:

primeiro, é necessário ter acesso a informações detalhadas sobre as empresas e os seus trabalhadores, durante longos períodos de tempo. Segundo, é necessário estabelecer umnexo causal - uma relação de causa-efeito - entre as diferenças na qualidade dos gestores, nas práticas de gestão, nas organizações de empresas, por um lado, e as diferenças de produtividade das empresas ou do desempenho do mercado, por outro. Embora este último desafio seja frequentemente uma questão de criatividade dos investigadores, o primeiro é uma questão de disponibilidade de dados. Portugal é um bom exemplo de um país onde os investigadores têm acesso a microdados de elevada qualidade, o que lhes permite, potencialmente, fazer pesquisas que podem ser úteis para fins de política, ou seja, para melhorar o desempenho do país e o bem-estar dos seus habitantes. Conjuntos de microdados como os *Quadros de Pessoal*, *the Informação Empresarial Simplificada*, *the Inquérito Anual à Produção Industrial*, and *the Microdados do Comércio Internacional*, que fornecem informações detalhadas sobre as características das empresas e do seu desempenho nos mercados interno e externo, são recursos preciosos para todo o país. Tal como acontece com ensaios clínicos de novos medicamentos, as teorias económicas e os testes econométricos podem tirar partido de microdados detalhados para a prestação de informações importantes sobre os efeitos potenciais de políticas económicas específicas, assim como para avaliar políticas existentes.

### **Práticas de gestão, competências dos gestores, organização das empresas enquanto impulsionadores do desempenho das empresas**

#### *Práticas de gestão e desempenho das empresas*

*Medição de diferenças em práticas de gestão.* Medir a qualidade das práticas de gestão entre empresas e países não é um processo fácil. Bloom e Van Reenen (2007) desenvolvem uma nova metodologia para a medição da qualidade das práticas de gestão, numa amostra representativa de cerca de 6.000 empresas, em muitos países e setores. Eles classificam 18 práticas de gestão, abrangendo três grandes áreas: acompanhamento, objetivos e incentivos. Estudantes de MBA entrevistam diretores de fábrica, de acordo com uma abordagem "double-blind" (em dupla ocultação), concebida para reduzir eventuais enviesamentos: os gestores não são informados de que vão ser pontuados e os entrevistadores não recebem qualquer informação prévia sobre o desempenho da empresa. Os autores criam uma amostragem aleatória de empresas de média dimensão, que empregam entre 100 e 5.000 trabalhadores. Essas empresas são suficientemente grandes para que as práticas de gestão sejam importantes, e são pequenas o suficiente para não serem do conhecimento dos entrevistadores, pelo que o risco de ideias preconcebidas é mínimo. Bloom e Van Reenen (2010) resumem os resultados. Ao comparar os padrões

de gestão entre países, constataram que a maior pontuação em gestão cabe aos Estados Unidos, seguidos pela Alemanha, Japão, Suécia e Canadá, e depois por um bloco de países da Europa Central (França, Itália, Irlanda, Estados Unidos). Reino Unido e Polónia) e a Austrália. No fundo da lista encontram-se os países do sul da Europa, como a Grécia e Portugal, bem como países em desenvolvimento, como seja o Brasil, a China e a Índia. Ao dividir a pontuação global por categorias gerais de acompanhamento, objetivos e incentivos, os EUA apresentam a maior pontuação, em termos de incentivos, enquanto a Suécia e a Alemanha lideram nas categorias de objetivos e de acompanhamento. A explicação de tais classificações poderia estar numa regulamentação relativamente mais leve no mercado de trabalho nos EUA, que permite às empresas promover trabalhadores com elevado desempenho e despedir os que apresentam um desempenho insatisfatório. Na análise da distribuição por países das pontuações sobre gestão, a respeito das empresas, fica claro que a principal diferença entre os países de topo e os demais reside na maior presença de empresas com fraco desempenho neste último grupo: países como a Grécia e Portugal, por exemplo, apresentam uma cauda mais espessa de empresas mal geridas, o que pode ser explicado pela existência de um elevado número de empresas familiares.<sup>5</sup> Bloom e Van Reenen (2010) mostram que as empresas familiares geridas por um CEO membro da família caracterizam-se por uma distribuição de práticas de gestão com uma larga cauda na distribuição de empresas mal geridas. Pelo contrário, as empresas familiares com um CEO externo apresentam uma distribuição de práticas de gestão muito semelhante à de empresas com acionistas dispersos - a categoria de propriedade mais comum nos Estados Unidos.

*Melhores práticas de gestão estão na origem de melhores desempenhos das empresas?* Bloom e Van Reenen (2010) demonstram que a forma como medem a qualidade das práticas de gestão está positivamente correlacionada com uma série de medidas do desempenho das empresas, tais como a produtividade do trabalho (vendas por empregado), a rentabilidade do capital aplicado, o q de Tobin (a relação entre o valor de mercado das ações da empresa e o seu capital), a taxa de crescimento das vendas e a sobrevivência da empresa. Da mesma forma, o recentemente publicado "Inquérito de Práticas de Gestão" do Instituto Nacional de Estatística indica que as empresas portuguesas com práticas de gestão mais estruturadas apresentam rácios de rentabilidade, volume de negócios e taxas de crescimento do valor acrescentado brutas e taxas de investimento mais elevados, para o período 2010-2016.<sup>6</sup>

---

5. De acordo com o *European Family Businesses*, <http://www.europeanfamilybusinesses.eu/>, cerca de 75% e 80% das empresas em Portugal e na Grécia, respetivamente, são negócios familiares

6. A publicação digital *Management Practices Survey (Práticas de Gestão 2016)* pode ser consultada em <https://www.ine.pt>

As diferenças nas práticas de gestão podem revelar-se ainda mais importantes para as empresas que pretendem penetrar nos mercados estrangeiros. Artopoulos *et al.* (2013) descrevem como as práticas de gestão diferem entre empresas nacionais e internacionais, e como são difundidas de empresa para empresa. Os autores - baseando-se, sobretudo, numa longa série de entrevistas feitas aos atores respetivos - descrevem quatro *case studies* sobre a emergência de exportações em setores de bens diferenciados na Argentina, tais como o vinho, programas de televisão, barcos a motor e mobiliário de madeira.

Os autores constataram que as empresas que exportam regularmente para países desenvolvidos adotam práticas comerciais radicalmente diferentes das que prevalecem no mercado interno. Tais práticas incluem a adaptação dos produtos à procura externa e a criação de canais de informação para se manterem atualizadas sobre os padrões de evolução; a atualização dos processos de produção para melhorar a qualidade; o cumprimento dos requisitos rigorosos de distribuidores estrangeiros e com eles procurar criar relacionamentos de longo prazo, de modo a garantir informações atualizadas sobre os mercados externos. Os autores constataram igualmente que, em todos os setores exceto o do mobiliário de madeira, as novas práticas comerciais propagam-se em cada setor graças ao papel de um pioneiro em exportações, com conhecimentos tácitos acerca dos mercados estrangeiros.

Ao prestarem informações sólidas, as análises das práticas de gestão acima discutidas baseiam-se em seções transversais de empresas, ou em *case studies*, e não podem em caso algum fundamentar-se em alegações de causalidade: os seus resultados podem apenas sugerir (mesmo que de forma credível) que melhores práticas de gestão levam a um melhor desempenho da empresa. Voltaremos à questão da causalidade na secção que se segue.

### ***Dois outros fatores de desempenho das empresas: as competências dos gestores e a organização das empresas***

*A experiência dos gestores, o mercado externo e a resiliência às crises.* Para além da produtividade, o desempenho do mercado de exportação é outra medida do sucesso das empresas que está no centro do debate público. Mion e Opromolla (2014) e Mion *et al.* (2016) estudam como é que o desempenho exportador de empresas portuguesas é determinado pela presença de gestores com experiência em exportação. Estes autores utilizam um conjunto combinado de dados empregador-empregado, "Quadros de Pessoal", para elaborar um histórico de experiência para cada trabalhador. Seguidamente, concentram-se nos gestores que trabalharam, no passado, em empresas exportadoras, tendo adquirido experiência em exportações, eventualmente relacionadas com um destino específico (por exemplo, França) ou produto (por exemplo, sapatos). Na amostra que utilizaram na análise, cerca de 8% das empresas têm pelo menos um gestor experiente em exportações e cerca de 5% das empresas têm

um gestor com uma experiência que coincide com o conjunto de destinos para os quais a empresa exporta ou com o conjunto dos produtos exportados pela empresa. Explorando uma experiência natural - o fim súbito e inequívoco de uma guerra civil que durou quase três décadas -, Mion *et al.* (2016) demonstram que a presença de um gestor experiente em exportações para Angola ajuda substancialmente a empresa a entrar no mercado angolano. A consequência política desse resultado claro é que a experiência adquirida em empresas internacionais pode, em certa medida, ser passada a outras empresas, à medida que o gestor muda de empregador, apontando para uma espécie de efeito multiplicador. As políticas que solucionam falhas de mercado que impedem as empresas de ter acesso ao mercado internacional, ou que facilitam a circulação de trabalhadores de uma empresa para outra, podem melhorar esse multiplicador de desempenho.

A combinação correta de competências de gestão pode também ser crucial para as empresas confrontadas com choques negativos significativos e inesperados. Sazedj *et al.* (2018) estudam a experiência de empresas portuguesas durante a crise da dívida soberana de 2011-2013, quando tiveram de reagir a um importante choque negativo escolhendo um CEO no seio da empresa ou contratando um novo. O *trade-off* significativo a que as empresas tiveram de se sujeitar consistiu em equilibrar os conhecimentos da empresa prontos a usar - detidos por um CEO interno - com a abertura a novas práticas comerciais - associadas a um CEO recém-chegado. Sazedj *et al.* (2018) mostram que as empresas que contrataram um CEO no mercado de trabalho externo obtiveram melhores resultados durante a crise, tanto em termos de valor acrescentado bruto como de vendas. Os CEOs externos parecem ter mais capacidade para aceder ao crédito e aumentar a presença da empresa no mercado externo.

*Organização e produtividade das empresas.* Caliendo *et al.* (2015a) estudam o modo como a produtividade das empresas é afetada pela decisão das empresas de se reorganizarem. Uma empresa é vista como uma hierarquia de trabalhadores e de gestores, distribuídos por diferentes níveis. Os trabalhadores e os gestores são dotados de tempo e de conhecimentos e comunicam entre si a fim de resolverem problemas que surjam durante o processo de produção. Esta combinação de níveis, número de trabalhadores em cada nível e os conhecimentos de cada trabalhador, constitui um objeto endógeno – ou seja, é o resultado de um processo decisório da administração da empresa - que substitui a massa salarial clássica e exógena usada na literatura sobre estimativa de produtividade. Caliendo *et al.* (2015a) constatarem que, na sua amostra de empresas portuguesas, a reorganização é bastante frequente, uma vez que cerca de 20% das empresas se reestruturam de um ano para o outro, adicionando ou suprimindo níveis de gestão. Os autores mostram que, quando as empresas crescem sem qualquer reestruturação, o número de trabalhadores aumenta e os salários são mais elevados, em todos

os níveis de gestão. No entanto, quando as empresas crescem tanto que uma reorganização se torna lucrativa, o número de trabalhadores é reduzido, bem como os salários médios, nos níveis pré-existentes, e é tirado partido dos conhecimentos do nível de topo. Tais resultados refletem aqueles que Caliendo *et al.* (2015b) reportam acerca das empresas francesas. No ponto seguinte, discutiremos como Caliendo *et al.* (2015a) conseguem estabelecer umnexo de causalidade entre reestruturações de empresas e diferentes medidas de produtividade das empresas.

### **Estabelecimento de um Nexo de Causalidade**

Conforme referido acima, uma das principais contribuições que uma ciência social como a economia pode dar é um modo convincente de estabelecer relações de causalidade. Analisamos seguidamente alguns trabalhos recentes que apontam para fortes relações de causalidade entre reorganizações de empresas, práticas de gestão e qualidade dos gestores e o desempenho de empresas.

*Reestruturação e produtividade das empresas.* Conforme acima discutido, Caliendo *et al.* (2015a) analisam como a produtividade das empresas é afetada pela decisão da empresa de se reestruturar. A questão que os autores têm de enfrentar é que as empresas podem reorganizar-se de acordo com os choques de procura ou de custo, não observáveis pelos investigadores. Se assim fosse, a relação entre a reestruturação e a produtividade das empresas poderia ser falaciosa. Caliendo *et al.* (2015a) abordam essa questão de duas maneiras. Primeiro, é utilizada uma abordagem de variáveis instrumentais, que depende da sua capacidade de construir medidas de choques de produtividade passada, procura e margens de lucro da empresa que não estão em correlação com os choques atuais, e que pode ser usada para instrumentar a reestruturação de uma empresa. Experimentam igualmente outros instrumentos, mais tradicionais, baseados em taxas de câmbio reais e nos padrões de exportação e importação da empresa, e constataam que, quando uma empresa se reorganiza e acrescenta um nível de gestão, a produtividade baseada na quantidade aumenta 8% (enquanto a produtividade baseada na receita desce 7%, após uma redução nos preços). Finalmente, Caliendo *et al.* (2015a) vão mais além e utilizam as supressões de quotas em subindústrias do setor Têxtil e de Vestuário, resultantes da entrada da China na OMC, como instrumento de reestruturação de uma empresa. Explorando esse choque negativo claramente exógeno, os autores descobriram que se confirma a relação entre a reestruturação e a produtividade da empresa. Os autores também fornecem uma série de case studies que confirmam os resultados mais gerais obtidos na análise econométrica.

*Remuneração baseada em incentivos e produtividade das empresas.* Uma das conclusões de Bloom e Van Reenen (2007), que destacámos acima, foi que alguns países com melhor desempenho, como os Estados Unidos, pontuam muito bem em termos de práticas de gestão que introduzem políticas de remuneração baseada em incentivos, visando promover o desempenho dos trabalhadores com elevado desempenho e reafectar ou dispensar aqueles que apresentam menor desempenho. Lazear e Oyer (2007) descrevem estudos que acrescentam um forte sabor de causalidade a essa conclusão. Por exemplo, Bandiera *et al.* (2007) colocam o foco na produtividade de gestores numa quinta, no Reino Unido. Aqui, os apanhadores de fruta são remunerados de acordo com um sistema de pagamento à peça, mas, a meio de uma temporada, a quinta fez uma mudança sem pré-aviso, vinculando a remuneração dos gestores à produtividade dos apanhadores de fruta. Quando tal aconteceu, a produtividade do apanhador médio aumentou em 21%. Os autores mostram que metade da mudança ocorrida na produtividade pode ser associada aos gestores que direcionam os seus esforços para os trabalhadores mais capazes, e a outra metade aos gestores que dispensam os trabalhadores menos capazes.

*Desempenho dos gestores e das empresas de exportação.* Mion e Opromolla (2014) e Mion *et al.* (2016) mostram que a experiência em exportações adquirida pelos gestores em empresas anteriores conduz a empresa onde agora trabalham a melhores resultados em termos de exportação e impõe um prémio salarial considerável a favor do gestor. Os autores recorrem a várias estratégias para explicar os eventuais problemas de endogeneidade, nomeadamente o fim súbito da guerra civil angolana, em 2002. A guerra civil angolana, decorridas praticamente três décadas, terminou subitamente em fevereiro de 2002, com a morte de Jonas Savimbi, o líder da União Nacional para a Independência Total de Angola (UNITA). Este acontecimento foi completamente inesperado e representou um evento exógeno relacionado com o conflito, no qual uma parte obteve uma vitória inequívoca sobre a outra e restabeleceu a ordem. Mion, Opromolla e Sforza comparam a entrada no mercado angolano, logo após o fim da guerra, de empresas sediadas em Portugal que, por acaso, tinham um gestor com experiência em exportações para Angola, contratado antes da guerra ter terminado, com o desempenho de entrada de empresas de outro modo comparáveis e que não empregavam esse tipo de gestor. Os autores concluem que a presença de um gestor experiente em exportações para um destino específico (Angola) melhora substancialmente as hipóteses de entrada das empresas nesse mesmo destino.

*Práticas de gestão e produtividade das empresas.* Bloom *et al.* (2013) adotam uma outra abordagem para estabelecer causalidade. Realizaram uma experiência de campo em 28 fábricas e 17 grandes empresas têxteis indianas, que consistia em prestar consultoria gratuita sobre práticas de gestão a determinadas fábricas, escolhidas aleatoriamente, e comparando o seu desempenho com

o de um conjunto de fábricas de controlo às quais não foi prestada consultoria. Estes autores descobriram que a adoção de novas práticas de gestão pelas fábricas tratadas levou a uma subida de 17% na sua produtividade, no primeiro ano, através da melhoria da qualidade e eficiência e da redução do inventário, o que, em três anos, levou à abertura de mais unidades de produção. Este resultado drástico faz-nos questionar sobre a razão de tais fábricas não terem adotado antes as novas práticas de gestão. Os autores sugerem duas possíveis respostas: barreiras à informação e o facto de as forças da concorrência não serem suficientes para afastar do mercado as empresas mal geridas, devido ao fornecimento insuficiente de tempo de gestão.

### **Como podem os países melhorar o desempenho das empresas?**

A principal lição a extrair da literatura económica apresentada neste artigo é que as melhorias em modelos de negócio das empresas - e a capacidade de os ajustar ao enquadramento atual (ou futuro) - podem ser cruciais para garantir a perenidade da sua existência e um melhor desempenho das empresas. Neste artigo, analisamos três dimensões do modelo de negócios de uma empresa: gestores, práticas de gestão e reorganização das empresas. Baseando-nos em Bloom e Van Reenen (2010), e nos outros artigos acima debatidos, identificamos seis pontos a reter, suscetíveis de contribuir para a criação de um enquadramento mais propício ao crescimento das empresas e dos países.

*Concorrência no mercado de produtos.* A eliminação de obstáculos à concorrência no mercado de produto pode melhorar as práticas de gestão média, tanto através de um efeito de seleção – incitando as empresas mal geridas a saírem do mercado – como de maiores incentivos à melhoria das práticas de gestão: a concorrência pode "elevar as apostas" para a adoção - ou a não adoção - de um modelo de negócios melhor, seja porque as melhorias de eficiência podem ter um maior impacto na mudança da quota de mercado, seja porque os gestores podem recear perder os seus empregos.

*Regulamentação do mercado de trabalho.* A regulamentação do mercado de trabalho que restrinja a capacidade dos gestores de contratar, despedir, remunerar e promover os colaboradores pode baixar a qualidade das práticas de gestão, dificultando a introdução de mecanismos baseados em incentivos. Simultaneamente, uma regulamentação do mercado de trabalho que restrinja a capacidade das empresas de se reorganizarem ou de encontrarem um gestor mais adequado pode impedir as empresas de explorarem oportunidades de crescimento.

*Empresas familiares.* As empresas familiares cujo CEO seja um membro da família são geralmente menos bem geridas do que empresas comparáveis, dotadas de estruturas acionista e de gestão distintas. As empresas familiares apresentam igualmente menos dívidas e são, portanto, menos vulneráveis às forças da concorrência nos mercados de produtos que, como acima mencionado, podem aumentar os incentivos à adoção de melhores práticas de gestão.<sup>7</sup> A supressão de subsídios a empresas familiares pode fazer diminuir o seu número e aumentar a produtividade média.

*Exposição ao mercado externo.* Os exportadores e as empresas multinacionais parecem ser mais bem geridos e expõem os seus gestores a tarefas mais complexas, bem como a oportunidades de aprendizagem. Facilitar a atividade de exportação das empresas nacionais poderia aumentar a produtividade e - na medida em que a experiência dos gestores pode ser passada a outras empresas - isso poderia ter repercussões positivas noutras empresas através de fluxos no mercado de trabalho.

*Formação académica e experiência.* As empresas com um CEO e/ou colaboradores com melhor formação académica ou com grande experiência são mais bem geridas. Um quadro de pessoal mais qualificado pode contribuir para a produtividade de uma empresa.<sup>8</sup>

*Informação.* A informação é difundida lentamente. A prestação de consultoria pode ajudar as empresas e aumentar a produtividade.<sup>9</sup>

---

7. Num artigo recente, Chen e Steinwender (2019) apresentam evidência de que as empresas geridas por famílias podem ser mais resistentes a aumentos na concorrência de importações, pois o gestor - que é membro da família - exerce um esforço mais forte para aumentar a produtividade e manter a empresa viva. A lógica é que um gestor que seja membro da família tira proveito próprio da existência da empresa (familiar). Como tal, empresas inicialmente geridas por famílias e não produtivas - mais em risco devido a aumento na concorrência em importações - experimentam aumentos na produtividade na sequência de uma redução de tarifas alfandegárias, ao contrário do que acontece com empresas geridas por famílias mais produtivas e empresas geridas por um profissional

8. Um artigo recente, Jarosch *et al.* (2019), mostra que a aprendizagem com colegas de trabalho é significativa e que entre 4 e 9% da remuneração total do trabalhador é em forma de formação

9. Um artigo recente, Atkin *et al.* (2017), lembra-nos que a adoção de tecnologia - bem como a eficácia do serviço de consultoria - pode ser prejudicada por um desequilíbrio nos incentivos na empresa. Prestar consultoria e informações-chave às empresas pode não ser suficiente se a estrutura organizacional, os sistemas de remuneração e as forças competitivas na empresa não forem favoráveis à efetiva adoção e implementação de novas tecnologias ou práticas de gestão.

### Observações finais

Em geral, as diferenças na produtividade e nas quotas de mercado, tanto em termos de níveis e de taxas de crescimento como entre países desenvolvidos e países em desenvolvimento, são grandes e ainda mal compreendidas. Neste artigo, revemos um conjunto recente de evidência que sugere que as diferenças na "qualidade" de gestores, das práticas de gestão e na capacidade das empresas de se reorganizarem para se adaptarem ao enquadramento em mudança, podem desempenhar um papel importante na explicação das diferenças no desempenho das empresas. Esta literatura recente fornece uma série de respostas importantes, tanto para os investigadores, para os gestores e para os decisores políticos e executivos, e tenderá a aumentar no futuro: há mais dimensões do que o modelo de negócios passíveis de serem estudadas numa empresa, e que podem revelar-se importantes para melhor entender as diferenças no desempenho das empresas.

### Referências

- Akerberg, Daniel A, Kevin Caves, e Garth Frazer (2015). "Identification properties of recent production function estimators." *Econometrica*, 83(6), 2411–2451.
- Amador, João, Luca David Opromolla, et al. (2017). "Trade Margins and Cohorts of Traders in Portugal." *Economic Bulletin and Financial Stability Report Articles and Banco de Portugal Economic Studies*.
- Artopoulos, Alejandro, Daniel Friel, e Juan Carlos Hallak (2013). "Export emergence of differentiated goods from developing countries: Export pioneers and business practices in Argentina." *Journal of Development Economics*, 105, 19–35.
- Atkin, David, Azam Chaudhry, Shamyla Chaudry, Amit K Khandelwal, e Eric Verhoogen (2017). "Organizational barriers to technology adoption: Evidence from soccer-ball producers in Pakistan." *The Quarterly Journal of Economics*, 132(3), 1101–1164.
- Bandiera, Oriana, Iwan Barankay, e Imran Rasul (2007). "Incentives for managers and inequality among workers: Evidence from a firm-level experiment." *The Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 729–773.
- Bernard, A., J. Jensen, S. Redding, e P. Schott (2007). "Firms in International Trade." *Journal of Economic Perspectives*, 21(3), 105–130.
- Bloom, Nicholas, Benn Eifert, Aprajit Mahajan, David McKenzie, e John Roberts (2013). "Does management matter? Evidence from India." *The Quarterly Journal of Economics*, 128(1), 1–51.
- Bloom, Nicholas e John Van Reenen (2007). "Measuring and explaining management practices across firms and countries." *The quarterly journal of Economics*, 122(4), 1351–1408.

- Bloom, Nicholas e John Van Reenen (2010). "Why do management practices differ across firms and countries?" *Journal of economic perspectives*, 24(1), 203–24.
- Cabral, L. e J. Mata (2003). "On the Evolution of the Firm Size Distribution: Facts and Theory." *American Economic Review*, 93(4), 1075–1090.
- Caliendo, Lorenzo, Giordano Mion, Luca David Opromolla, e Esteban Rossi-Hansberg (2015a). "Productivity and Organization in Portuguese Firms." Working Paper 21811, National Bureau of Economic Research, URL <http://www.nber.org/papers/w21811>.
- Caliendo, Lorenzo, Ferdinando Monte, e Esteban Rossi-Hansberg (2015b). "The anatomy of French production hierarchies." *Journal of Political Economy*, 123(4), 809–852.
- Chen, Cheng e Claudia Steinwender (2019). "Import Competition, Heterogeneous Preferences of Managers, and Productivity." Tech. rep., National Bureau of Economic Research.
- De Loecker, Jan, Pinelopi K Goldberg, Amit K Khandelwal, e Nina Pavcnik (2016). "Prices, markups, and trade reform." *Econometrica*, 84(2), 445–510.
- Dias, Daniel A, Carlos Robalo Marques, *et al.* (2018). "Every cloud has a silver lining: micro-level evidence on the cleansing effects of the portuguese financial crisis." Tech. rep.
- Forlani, Emanuele, Ralf Martin, Giordano Mion, e Mirabelle Muûls (2016). "Unraveling firms: Demand, productivity and markups heterogeneity."
- Foster, Lucia, John Haltiwanger, e Chad Syverson (2008). "Reallocation, firm turnover, and efficiency: selection on productivity or profitability?" *American Economic Review*, 98(1), 394–425.
- Foster, Lucia, John Haltiwanger, e Chad Syverson (2016). "The slow growth of new plants: Learning about demand?" *Economica*, 83(329), 91–129.
- Hall, Robert E e Charles I Jones (1999). "Why do some countries produce so much more output per worker than others?" *The quarterly journal of economics*, 114(1), 83–116.
- Hsieh, Chang-Tai e Peter J Klenow (2014). "The life cycle of plants in India and Mexico." *The Quarterly Journal of Economics*, 129(3), 1035–1084.
- Jarosch, Gregor, Ezra Oberfield, e Esteban Rossi-Hansberg (2019). "Learning from Coworkers." Tech. rep., National Bureau of Economic Research.
- Jones, Charles I e Paul M Romer (2010). "The new Kaldor facts: ideas, institutions, population, and human capital." *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(1), 224–45.
- Lagakos, David, Benjamin Moll, Tommaso Porzio, Nancy Qian, e Todd Schoellman (2018). "Life cycle wage growth across countries." *Journal of Political Economy*, 126(2), 797–849.
- Lazear, Edward P e Paul Oyer (2007). "Personnel economics." Tech. rep., National Bureau of Economic Research.
- Levinsohn, James e Amil Petrin (2003). "Estimating production functions using inputs to control for unobservables." *The review of economic studies*,

- 70(2), 317–341.
- Melitz, Marc J e Daniel Trefler (2012). “Gains from trade when firms matter.” *Journal of Economic Perspectives*, 26(2), 91–118.
- Mion, Giordano e Luca David Opromolla (2014). “Managers’ mobility, trade performance, and wages.” *Journal of International Economics*, 94(1), 85–101.
- Mion, Giordano, Luca David Opromolla, e Giammarco I.P. Ottaviano (2018). “Dream Jobs.” Tech. rep., mimeo. Mimeo.
- Mion, Giordano, Luca David Opromolla, e Alessandro Sforza (2016). “The diffusion of knowledge via managers’ mobility.”
- Olley, G.S. e Pakes A. (1996). “The Dynamics of Productivity in the Telecommunications Equipment Industry.” *Econometrica*, 64(6).
- Queiró, Francisco (2018). “Entrepreneurial Human Capital and Firm Dynamics.” *Available at SSRN*.
- Sazedj, Sharmin, João Amador, e José Tavares (2018). “CEO Performance in Severe Crises: The Role of Newcomers.” Cepr discussion papers, C.E.P.R. Discussion Papers.
- Syverson, Chad (2004). “Product substitutability and productivity dispersion.” *Review of Economics and Statistics*, 86(2), 534–550.
- Wooldridge, Jeffrey M (2009). “On estimating firm-level production functions using proxy variables to control for unobservables.” *Economics Letters*, 104(3), 112–114.

