

PAUL SLOVIC

Affect, Reason, Risk and Rationality

JOÃO EIRA

An Introduction to Other-Regarding Preferences
with an Application to Contract Design

ANTÓNIO AFONSO / ANDRÉ ALBUQUERQUE

Sovereign Credit Rating Mismatches

FERNANDO ALEXANDRE / PEDRO BAÇÃO,

CARLOS CARREIRA / JOÃO CEREJEIRA / GILBERTO LOUREIRO,

ANTÓNIO MARTINS / MIGUEL PORTELA

Investimento Empresarial em Portugal: Crise e Recuperação

SARA CERDEIRA

The Business Plan in the Context of Corporate
Entrepreneurship: A Literature Review

IMPRESA DA UNIVERSIDADE DE COIMBRA

COIMBRA UNIVERSITY PRESS

FACULDADE DE ECONOMIA DA

UNIVERSIDADE DE COIMBRA

INVESTIMENTO EMPRESARIAL EM PORTUGAL: CRISE E RECUPERAÇÃO*

Fernando Alexandre
Pedro Bação
Carlos Carreira
João Cerejeira
Gilberto Loureiro
António Martins
Miguel Portela

Received for publication: April 12, 2018

Revision accepted for publication: May 12, 2018

RESUMO

Neste texto descrevemos e procuramos explicar a evolução do investimento empresarial em Portugal nos últimos anos. O facto mais saliente nessa evolução é naturalmente a queda abrupta do investimento após o início da crise financeira internacional. Em termos líquidos, o investimento privado tornou-se negativo, só tendo regressado a valores positivos em 2017. A nossa análise sugere que o elemento principal na explicação dessa evolução é o défice de procura face à capacidade instalada. Outro elemento importante tem sido o nível de confiança dos empresários. Pelo contrário, o custo do investimento parece ter um papel relativamente menor, embora o endividamento e o cash flow apareçam como fatores relevantes. As empresas mais dinâmicas são especialmente sensíveis ao cash flow. A nossa análise sugere igualmente que os últimos anos foram caracterizados por uma elevada incidência de empresas “zombie”, embora tenha havido uma redução muito acentuada em 2016. Outra boa novidade recente é o aumento do peso dos setores transacionáveis no investimento. Estes elementos são indicadores de que estará em curso uma alteração estrutural na economia portuguesa. Palavras-chave: Crise financeira, restrições financeiras, investimento, Portugal, empresas zombie.

* Este artigo baseia-se nos capítulos 2, 3 e 4 do livro ‘Investimento Empresarial e o Crescimento da Economia Portuguesa’, realizado com o patrocínio da Fundação Calouste Gulbenkian por iniciativa da Presidência da República Portuguesa, às quais agradecemos. Estamos igualmente gratos a Isabel Mota, Artur Santos Silva, Miguel Cadilhe, José Felix Ribeiro, Pedro Pita Barros e Pedro Ramos. Nos casos em que foram publicados dados novos desde a preparação daquele livro, os cálculos e os valores reportados foram atualizados. A afiliação completa dos autores é dada por: Fernando Alexandre, Escola de Economia e Gestão, Universidade do Minho (faalex@eeg.uminho.pt); Pedro Bação, Faculdade de Economia, Universidade de Coimbra (pmab@fe.uc.pt); Carlos Carreira, Faculdade de Economia, Universidade de Coimbra (ccarreir@fe.uc.pt); João Cerejeira, Escola de Economia e Gestão, Universidade do Minho (jccsilva@eeg.uminho.pt); Gilberto Loureiro, Escola de Economia e Gestão, Universidade do Minho (gilberto@eeg.uminho.pt); António Martins, Faculdade de Economia, Universidade de Coimbra (amartins@fe.uc.pt); e Miguel Portela, Escola de Economia e Gestão, Universidade do Minho (mangelo@eeg.uminho.pt).

ABSTRACT

In this paper we provide a description and tentative explanations for the evolution of business investment in Portugal in recent years. Naturally, the feature that stands out is the abrupt fall in investment after the beginning of the international financial crisis. Net of capital depreciation, private investment actually became negative; only in 2017 did it become positive again. Our analysis suggests that the main driver of investment has been excess capacity relative to demand. Another important element has been the state of producers' confidence. On the other hand, the cost of capital seems to have had a relatively small role, although indebtedness and the cash flow appear to have some influence on investment decisions. The more dynamic firms are especially sensitive to cash flows. Our analysis also suggests that the last few years have been characterized by high levels of zombie firms, although in 2016 the percentage of zombie firms declined considerably. Another recent piece of good news is the increase of tradable sectors' share in corporate investment. These elements indicate that the Portuguese economy may be undergoing a process of structural change.

Keywords: Financial crisis, financial frictions, investment, Portugal, zombie firms.

JEL Classification: D22; D25; E22; E27

1. INTRODUÇÃO

A entrada no século XXI marcou o início de um período de baixo crescimento da economia portuguesa, pondo fim a quatro décadas de forte crescimento e de convergência para os níveis de rendimento dos países mais ricos da União Europeia. A crise financeira internacional de 2008 agravou drasticamente a situação e trouxe consigo a crise da dívida na Área do Euro. Os níveis elevados de endividamento do sector público, das famílias e das empresas (as mais endividadas do mundo, em termos do rácio da dívida em percentagem do PIB – ver, por exemplo, Alexandre et al., 2017a), tornaram Portugal especialmente vulnerável à turbulência que afetou os mercados financeiros.

O investimento das empresas em Portugal caiu de forma muito acentuada nos anos que se seguiram à crise, à semelhança do que aconteceu nas restantes economias da Área do Euro. Entre estas, as economias resgatadas pela troika foram as mais afetadas, tendo registado maiores quebras e por um período mais prolongado. A economia portuguesa foi uma das que registaram diminuições mais acentuadas, mantendo-se o investimento das empresas em valores ainda muito inferiores aos observados nos anos anteriores à crise. Com efeito, o investimento privado líquido tornou-se negativo e apenas em 2017 terá voltado a ser (apenas ligeiramente) positivo, situando-se muito abaixo dos valores observados antes do início da crise. Em consequência, apesar dos sinais de recuperação, o panorama continua a gerar preocupação, pois o investimento, em particular o investimento empresarial, é essencial para o aumento do produto potencial da economia. É o investimento que introduz nas organizações as instalações, os equipamentos e os processos que incorporam o avanço do conhecimento e que permitirão utilizar de forma mais produtiva os recursos disponíveis. Portanto, é importante refletir sobre a evolução recente do investimento das empresas em Portugal, para que eventuais intervenções possam ser devidamente fundamentadas. Foi isso que procurámos fazer em Alexandre et al. (2017b). Tendo em conta os dados estatísticos publicados entretanto, neste texto atualizamos parte da análise feita então, relativamente à caracterização da evolução do investimento privado e à explicação dessa evolução.

Assim, utilizando modelos macro- e micro-económicos, estimamos e analisamos um conjunto de relações que procuram representar o comportamento do investimento das empresas. A conjugação de modelos com características diferentes possibilitará uma discussão mais abrangente dos fatores determinantes do investimento das empresas. O longo regime de baixo crescimento em que se encontra a economia portuguesa coarta as possibilidades de crescimento das empresas cujas vendas se concentram no mercado interno. No entanto, também o retorno dos investimentos das empresas dos setores transacionáveis, em particular as exportadoras, é afetado por estarem localizadas numa economia com fracas perspetivas de crescimento. Por outro lado, o elevado endividamento das empresas e as dificuldades do setor bancário (que constitui a principal fonte de financiamento externo das empresas portuguesas) têm também sido identificados como restrições ao investimento das empresas. Com efeito, a análise aos dados do Inquérito ao Investimento do Instituto Nacional de Estatística (INE), apresentada no Boletim Económico do Banco de Portugal de outubro de 2016, identifica os seguintes fatores limitativos do investimento das empresas: a deterioração das perspetivas de vendas, a rentabilidade dos investimentos, a falta de capacidade de autofinanciamento, a dificuldade em obter crédito bancário e a taxa de juro. Este estudo