

Economia

Ricardo Barradas

Iscte – Instituto Universitário de Lisboa, Dinâmia’CET-Iscte

ISCAL – Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa,
Instituto Politécnico de Lisboa



Um tecido empresarial frágil e muito vulnerável aos efeitos da crise pandémica

O surgimento da crise sanitária de COVID-19 ao longo do último ano traduziu-se num choque exógeno de forte magnitude, afetando a atividade da generalidade das empresas. Em traços gerais, as consequências da pandemia traduziram-se numa contração sem precedentes da economia portuguesa de 7,6%, em termos reais, no ano de 2020, e contribuíram para mais uma década perdida em termos de crescimento económico. Na primeira década deste milénio, entre 2001 e 2010, a economia portuguesa cresceu, em termos reais, uma média de 0,7% ao ano. Na segunda década deste milénio, entre 2011 e 2020, a economia portuguesa “cresceu”, em termos reais, uma média de -0,1%, fortemente pressionada pela contração no ano de 2020, mas também pela recessão económica de 2011 a 2013 na sequência das medidas de austeridade impostas pelo denominado “programa de ajustamento”.

A estrutura empresarial portuguesa é composta essencialmente por pequenas e médias empresas. Em 2019, estas representavam 99,9% do total de empresas existentes em Portugal, sendo 96% microempresas. As maiores empresas operam nos setores da energia, das telecomunicações, da grande distribuição e da banca e, por isso, dependem fortemente do mercado interno e não enfrentam grandes pressões competitivas. Esta forte atomização do tecido empresarial não favorece o desenvolvimento da capacidade produtiva portuguesa, o que constitui um obstáculo para todo o tecido empresarial envolvente, reduz a capacidade para vingar nos mercados internacionais e dificulta a inovação e a competitividade do conjunto da economia. Isto acontece não só por razões de escala, mas também por uma ausência de dinâmicas de rede e cooperação, por um maior distanciamento dos mercados

geográficos europeus e dos principais centros de investigação e desenvolvimento, pela ocupação de segmentos em geral pouco qualificados nas principais cadeias globais de valor e por uma falta de sofisticação das empresas dentro de cada setor.

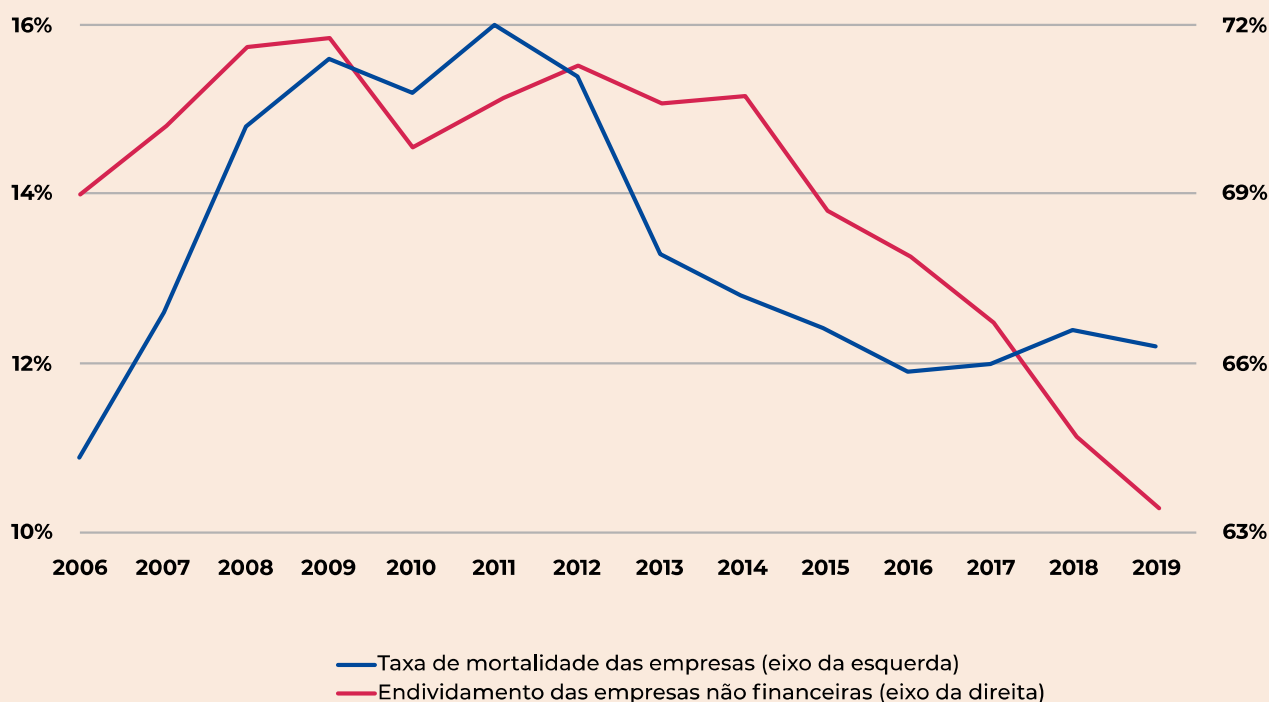
Estas características do tecido empresarial português estão também associadas à sobre-especialização da economia

As restrições à atividade económica penalizaram mais as empresas com menos liquidez, maiores níveis de endividamento e maiores dificuldades na obtenção de financiamento

em setores de atividade muito pouco produtivos (agricultura, silvicultura, pesca, construção, comércio, transportes, hotelaria e restauração, entre outras), assente em indústrias muito cíclicas, tradicionais e/ou pouco intensivas em conhecimento e tecnologia (vestuário, calçado, madeira, papel, entre outras), as quais estão demasiado expostas à concorrência internacional e enfrentam uma procura pouco dinâmica. Em 2019, aproximadamente metade das empresas existentes em Portugal operava nos setores da agricultura, da produção animal, da caça, da silvicultura, da pesca, da construção, do comércio, do transporte, da armazenagem, do alojamento, da restauração e das atividades imobiliárias. Estas empresas empregavam cerca de 47% do total de emprego empresarial e cerca de 40% do valor acrescentado total gerado pelo tecido empresarial.

Taxa de mortalidade e endividamento das empresas não financeiras

Fonte: Banco de Portugal, INE



O endividamento das empresas vinha a diminuir desde 2014, mas mantém-se elevado, comprometendo a sobrevivência das empresas.

Apesar de alguns progressos nos últimos anos, a generalidade das empresas portuguesas continua a apresentar também uma reduzida liquidez e níveis bastante elevados de endividamento, num contexto em que o capital alheio (e sobretudo o crédito bancário) tem representado mais de 60% de todo o financiamento do tecido empresarial. Esta situação compromete maiores e melhores níveis de investimento, na medida em que o elevado endividamento absorve grande parte dos resultados, que têm de ser canalizados para o serviço da dívida. Além disso, o endividamento torna mais oneroso o acesso a financiamento adicional, o que muitas vezes compromete a própria sobrevivência das empresas.

Estas fragilidades do tecido empresarial português foram agravadas pela crise pandémica. As severas restrições à atividade económica e à mobilidade foram especialmente penalizadoras para as empresas dos setores do comércio, do alojamento e da restauração e para as empresas com mais problemas de liquidez, maiores níveis de endividamento e maiores dificuldades na obtenção

de financiamento. De acordo com o último Inquérito de Conjuntura ao Investimento do INE, publicado em janeiro de 2021, a deterioração das perspetivas de venda, a incerteza em relação à rentabilidade dos investimentos e o acesso a financiamento foram apontadas como as principais limitações à atividade das empresas. As vendas à distância permitiram mitigar alguma perda de receitas, mas nem todas as empresas estavam devidamente preparadas para esta nova realidade. Note-se que a percentagem de empresas com pelo menos 10 trabalhadores e com presença na internet (*website*) rondava apenas os 60% em 2020 e, destas, nem todas tinham mecanismos de venda por esta via. Apesar disto, o número de falências registado em 2019, muito devido às medidas extraordinárias adotadas por parte do Governo, onde se incluem as moratórias de crédito, o *lay-off* simplificado, o apoio ao pagamento de rendas, o apoio ao pagamento das contribuições para a Segurança Social, o alívio fiscal e as linhas de crédito com garantia pública, entre outras. ▶

Linhas de crédito com garantia pública às empresas: um alívio temporário à liquidez, mas um estímulo ao endividamento

Os bancos portugueses dificultaram as condições de acesso a crédito às empresas ao longo de 2020 e perspetivam a manutenção desta tendência em 2021

As linhas de crédito com garantia pública disponibilizadas às empresas foram uma das várias medidas extraordinárias adotadas por parte do governo português no sentido de apoiar a recuperação das empresas afetadas pela pandemia de COVID-19.

Estas linhas de crédito foram criadas para compensar a enorme e abrupta perda de receitas sofrida pelas empresas (em muitos casos fruto da proibição de funcionar em determinados períodos) e para mitigar a dificuldade de ajustar a respetiva estrutura de custos fixos. Além disso, estas linhas de crédito destinaram-se a aliviar as dificuldades de liquidez de muitas empresas, que não tinham acesso a outras formas de financiamento para além do crédito bancário e que já se encontravam bastante endividadas, num período de restrição da oferta de crédito (devido à deterioração da qualidade da procura de crédito e, por conseguinte, de maior risco de crédito).

Na verdade, de acordo com o *Bank Lending Survey* do Banco Central Europeu publicado em janeiro de 2021, os bancos portugueses confirmaram ter dificultado as condições de crédito às empresas ao longo do ano de 2020 e perspetivam a manutenção desta tendência ao longo de 2021, devido à deterioração das perspetivas económicas, ao maior risco de crédito dos atuais e dos potenciais futuros devedores e ao maior grau de aversão ao risco dos próprios bancos num clima de maior incerteza. Esta maior restritividade do crédito refletiu-se sobretudo na exigência de maiores garantias e na cobrança de maiores taxas de juro.

Neste contexto, foram criadas várias linhas de crédito com garantia do Estado que poderia ir até 90% no caso das micro e pequenas empresas e até 80% no caso das médias empresas, *small mid caps* e *mid caps*¹. Estas linhas de crédito poderiam ser acedidas por parte de empresas que cumprissem um conjunto de requisitos, tais como detenção da certificação PME, atividade em território nacional, viabilidade económico-financeira no período pré-pandemia, capitais próprios positivos, situação tributária regularizada e pelo menos dois anos de existência. Estas linhas de crédito abrangiam empréstimos que poderiam ter uma maturidade máxima de seis anos, um período de carência máximo de dezoito meses, e um *spread* bancário máximo de 1,85%. As empresas interessadas em solicitar empréstimos por esta via teriam de apresentar a respetiva candidatura junto de um dos 21 bancos aderentes à iniciativa.

¹ As *small mid caps* são empresas de pequena-média capitalização e as *mid caps* são empresas de média capitalização.

Em traços gerais, estas linhas de crédito foram criadas a partir de março de 2020, embora muitas delas tenham sido prorrogadas também ao longo de 2021. Para além disso, foram criadas novas linhas de crédito no início deste último ano, em virtude do novo período de confinamento decretado pelo Governo. Foram criadas linhas de crédito específicas para o apoio às micro e pequenas empresas e para o apoio às médias empresas, *small mid caps* e *mid caps*, mas também linhas de crédito específicas para apoiar as empresas dos setores mais afetados pela pandemia, nomeadamente para agências de viagens e operadores turísticos, empresas exportadoras da indústria e do turismo, empresas de montagem de eventos e, também, para entidades da economia social promotoras de iniciativas de inovação e empreendedorismo social. A generalidade das linhas de crédito criadas para as empresas dos setores mais penalizados pela crise pandémica permitia que uma parte do financiamento (até um máximo de 20%) fosse a fundo perdido.

A procura de empréstimos associados a estas linhas de crédito com garantia pública foi considerável e superior à procura de créditos sem garantia pública devido às condições mais vantajosas que ofereciam, nomeadamente as maturidades mais longas e taxas de juro mais baixas. O Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal publicado no início de 2021 confirma que cerca de 40% dos novos empréstimos contratualizados por parte das empresas não financeiras portuguesas, entre março e setembro de 2020, foram no âmbito de uma destas linhas de crédito. Esta importância é ainda mais expressiva no caso das pequenas e médias empresas (44%) e das empresas dos setores mais afetados pela crise pandémica (59%), em claro contraste com o menor peso destas linhas de crédito nos novos empréstimos contratualizados por parte das grandes empresas (17%) e das empresas de setores de atividade menos afetados pela crise pandémica (35%). Adicionalmente, cerca de 70% dos créditos concedidos com garantia pública tiveram implícitos empréstimos com uma maturidade de seis anos, num contexto em que a maior parte dos créditos concedidos sem garantia pública (cerca de 40%) têm uma maturidade inferior a 1 ano. No mesmo sentido, a taxa de juro média associada aos créditos concedidos entre março e setembro de 2020 no âmbito destas linhas foi de 1,2%, o que contrasta com a taxa de juro média de 2,4% dos créditos concedidos sem garantia pública. Importa ainda referir que, de acordo com um relatório publicado em novembro de 2020 pela European Banking Authority, Portugal foi um dos países onde estas operações de crédito com garantia pública representavam uma maior importância no volume total de crédito concedido pelos bancos até junho de 2020. Na verdade, a importância destas linhas de crédito com garantia pública no volume total de crédito foi maior em Espanha (3,2%), em Portugal (2,1%), em França (1,8%) e na Itália (1,2%), sendo residual nos demais países da União Europeia. No conjunto dos países da União Europeia, as linhas de crédito com garantia pública tinham um peso de cerca de 0,5% no volume total do crédito bancário concedido até junho de 2020.

Neste contexto, as linhas de crédito com garantia pública permitiram mesmo um aumento da oferta de crédito em Portugal. Note-se que o crédito às empresas, entre março e setembro de 2020, aumentou cerca de 15% em comparação com o crédito concedido às empresas entre março e setembro de 2019. Os resultados do *Bank Lending Survey* do Banco Central Europeu, publicado em janeiro de 2021, sugerem ainda que os empréstimos contratualizados no âmbito destas linhas de crédito com garantia pública foram destinados sobretudo a fazer face

Portugal foi um dos países da UE onde as operações de crédito com garantia pública representaram uma maior importância no volume total de crédito concedido pelos bancos

Segundo o INE, em fevereiro de 2021 apenas 35% das empresas não tinha beneficiado ainda de quaisquer medidas extraordinárias de apoio desde o início da pandemia

a necessidades de liquidez urgente e para a criação de reservas adicionais de liquidez por precaução por parte das empresas.

De acordo com os resultados do Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas do INE realizado em fevereiro de 2021, as medidas extraordinárias adotadas por parte do Governo no âmbito da crise pandémica de COVID-19 tiveram uma enorme importância para a generalidade das empresas. No que diz respeito às linhas de crédito com garantia pública, a generalidade das empresas considerou-as uma medida muito positiva no reforço das suas condições de liquidez, particularmente as empresas dos setores mais afetados pela pandemia. Os resultados deste inquérito confirmam que 17% das empresas beneficiaram do recurso a estas linhas de crédito com garantia pública, das quais 14% salientaram a enorme importância desta medida extraordinária para a sua liquidez. O setor do alojamento e da restauração foi um daqueles onde houve uma percentagem mais elevada de empresas a recorrer a estas linhas de crédito com garantia pública: 34% das empresas, das quais 31% destacaram a elevada importância desta medida para a situação de liquidez. Os resultados deste inquérito mostram ainda que a adoção destas medidas extraordinárias tem sido crucial para a sobrevivência de muitas empresas: 10% das empresas consideram que já não se encontrariam em atividade se não tivessem beneficiado de medidas de apoio. Apenas 35% das empresas salientou não ter beneficiado ainda de quaisquer medidas extraordinárias de apoio desde o início da pandemia. A situação é mais premente nas empresas do setor do alojamento e da restauração, num contexto em que 45% das empresas considera que já não se encontrariam em atividade se não tivessem beneficiado de medidas de apoio e onde apenas 7% das empresas não beneficiou de quaisquer medidas de apoio.

É inegável a importância que estas linhas de crédito com garantia pública tiveram no reforço da liquidez e concomitante sobrevivência de muitas empresas. No entanto, estas linhas de crédito acabaram por não ter quaisquer efeitos na resolução das fragilidades do tecido empresarial português. Contribuíram e representaram um estímulo para um maior endividamento do tecido empresarial (agravando assim um problema pré-existente), não terão promovido a modernização das empresas e a respetiva transformação digital (por exemplo, ao nível da presença na Internet) e não serviram para a alteração da estrutura produtiva portuguesa para setores mais produtivos e para indústrias menos cíclicas e mais intensivas em conhecimento e tecnologia. Ainda assim, estas linhas de crédito devem perdurar enquanto a pandemia não estiver totalmente controlada e enquanto a atividade económica não retomar o normal funcionamento. Uma retirada repentina das medidas extraordinárias de apoio poderia ter consequências desastrosas, não só para as empresas, mas também para os bancos e para o próprio Estado. As empresas porque poderão não conseguir sobreviver, o que poderá implicar um aumento muito significativo do desemprego. Os bancos porque poderão ter de enfrentar elevados níveis de incumprimento e crédito malparado. O Estado porque poderá ter de lidar com uma deterioração significativa das contas públicas, já que estas linhas de crédito têm subjacente uma garantia pública. Note-se que as estimativas do Banco de Fomento apontam para uma taxa de incumprimento nestas linhas de crédito de 16%, um valor que poderá ser ainda superior se existir uma cessação precoce das medidas extraordinárias de apoio, em particular das moratórias de crédito, das linhas de crédito com garantia pública ou do *layoff* simplificado. ▶