

## Capítulo 1

### Aumentar o investimento

No contexto de uma forte recessão da qual a economia apenas emergiu em 2014, o investimento total em Portugal tem sido baixo, diminuindo o potencial de crescimento da economia. Sem mais investimento, o crescimento económico irá diminuir nos próximos anos. Aumentar o investimento é também importante para sustentar aumentos salariais e da produtividade. Os baixos níveis de investimento atuais devem-se tanto às restrições financeiras como à falta de competitividade. Muitas empresas portuguesas estão altamente endividadas e enfrentam fortes necessidades de desalavancagem, o que coloca sérios entraves à sua capacidade de investir. Simultaneamente, a capacidade dos bancos em conceder empréstimos pode estar restringida pelas grandes quantidades de crédito malparado. O quadro regulamentar poderia ser utilizado para aumentar os incentivos para os bancos resolverem o crédito malparado, conjuntamente com apoio público para retirar estes empréstimos dos balanços. O custo destas ações poderia ser reduzido através de melhorias nas regras de insolvência, que são cruciais para manter os valores das garantias. Simplificar a concessão de licenças e reformas na administração pública e no sistema judicial permitiriam melhorar o ambiente de negócios, incentivando assim o investimento. Reduzir as restrições à entrada nas profissões liberais, bem como as rendas do setor da eletricidade e estimular a concorrência no setor portuário melhoraria o acesso a fatores de produção não-transacionáveis, e a competitividade das empresas portuguesas. As barreiras implícitas que existem à entrada de novas empresas, que são as que normalmente tendem a mais investir à medida que crescem, poderiam ser reduzidas através de reformas dos mecanismos de negociação salarial e alterações nas medidas de apoio à investigação e desenvolvimento.

Os dados estatísticos para Israel são fornecidos por e sob a responsabilidade das autoridades israelitas. O uso desses dados pela OCDE é feito sem prejuízo dos Montes de Golã, Jerusalém Oriental e dos colonatos israelitas na Cisjordânia, nos termos do direito internacional.

## O investimento cresce a um ritmo insuficiente e continua concentrado nos setores não-transacionáveis

### O investimento diminuiu

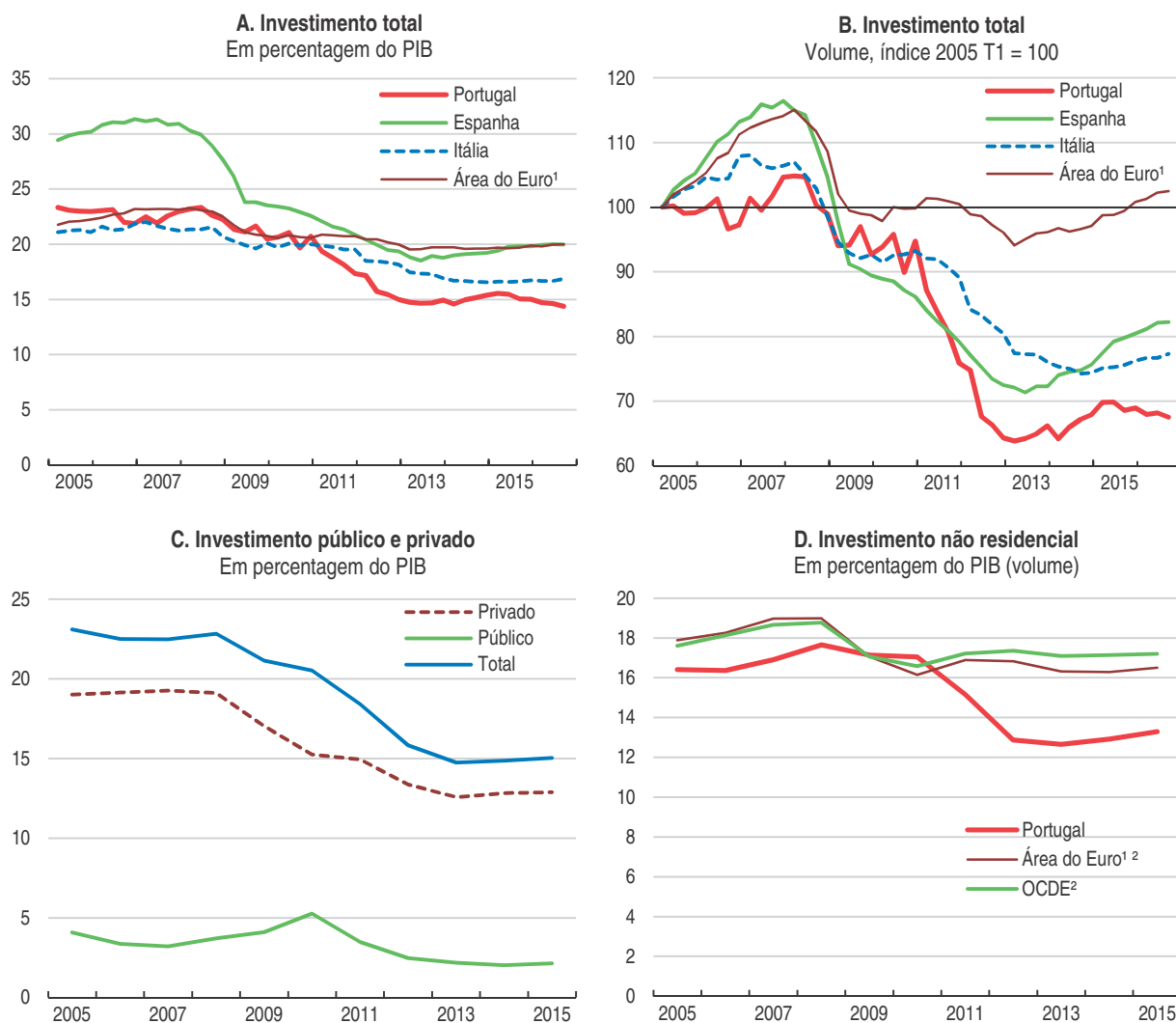
No contexto de uma forte recessão da qual a economia apenas emergiu em 2014, o investimento total em Portugal tem sido baixo em comparação com outros países da área do euro (Figura 1.1, Painel A). Partindo de uma posição abaixo da média dos países da OCDE em 2008, o investimento entra em forte declínio a partir de 2010, altura em que a taxa de investimento de Portugal caiu 5,3 pontos percentuais ao longo de cinco anos. O declínio foi significativamente mais acentuado do que noutros países da área do euro ou da OCDE. Em termos de volume, Portugal registava já um aumento menos pronunciado do investimento no período anterior à crise relativamente ao que foi registado noutros países da área do euro. Após o declínio acentuado do período pós-crise, o investimento é inferior em mais de 30% relativamente ao seu valor em 2005 (Figura 1.1, Painel B). O investimento público e privado são responsáveis por percentagens similares deste declínio, com uma queda dos 15,3% e dos 5,3% do PIB em 2010 para, respetivamente, 13% e 2,3% em 2015 (Figura 1.1, Painel C).

O investimento não residencial, de cerca de 13,6%, é o quarto mais baixo da OCDE, e registou declínios semelhantes à queda do investimento total, com um declínio acentuado a partir de 2010. Porém, o investimento não residencial recuperou modestamente em 2014 e 2015 (Figura 1.1, Painel D). Recuperar os níveis de investimento e reconstruir o stock de capital é um dos principais desafios que a economia enfrenta.

Os baixos níveis de investimento registados em anos recentes reduziram o potencial de crescimento da economia, que determina a velocidade a que o PIB pode crescer num horizonte de mais longo prazo, quando são utilizados na íntegra os fatores trabalho e capital (Figura 1.2, Painel A). Desde 2012, o investimento praticamente não excedeu a amortização do stock de capital existente, o que significa que o acréscimo do stock de capital produtivo quase que paralisou. A esta situação veio acrescer o declínio do uso do fator trabalho, devido às alterações demográficas, à baixa participação laboral e à baixa taxa de emprego. Este declínio dos fatores de produção explica a baixa taxa de crescimento potencial da economia portuguesa, que a OCDE calcula atualmente situar-se abaixo de 0,5%. Sem um maior investimento, o crescimento económico irá diminuir para este valor reduzido durante os próximos anos.

Aumentar o investimento é também importante para sustentar aumentos salariais e da produtividade. O baixo investimento limita o crescimento da produtividade do trabalho, e este representa por sua vez os aumentos salariais que os trabalhadores portugueses podem obter sem deteriorar a competitividade das empresas portuguesas. Efetivamente, o contributo do stock de capital para o crescimento da produtividade do trabalho diminuiu nos últimos anos (Figura 1.2, Painel B). O investimento aumenta diretamente a produtividade ao aumentar o stock de capital que cada trabalhador tem à sua disposição, mas também indiretamente, na medida em que os avanços


Figura 1.1. **Investimento**  
Formação bruta de capital fixo



1. Países da área do euro que são igualmente membros da OCDE (incluindo a Letónia).

2. Médias não ponderadas, incluindo a Letónia; o agregado da OCDE exclui a Turquia.

Fonte: OCDE (2016), *OECD Economic Outlook: Statistics and Projections* (database) e INE (2016), "Principais Indicadores Económicos", *Quadros das Contas Nacionais*, Instituto Nacional de Estatística.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933447624>

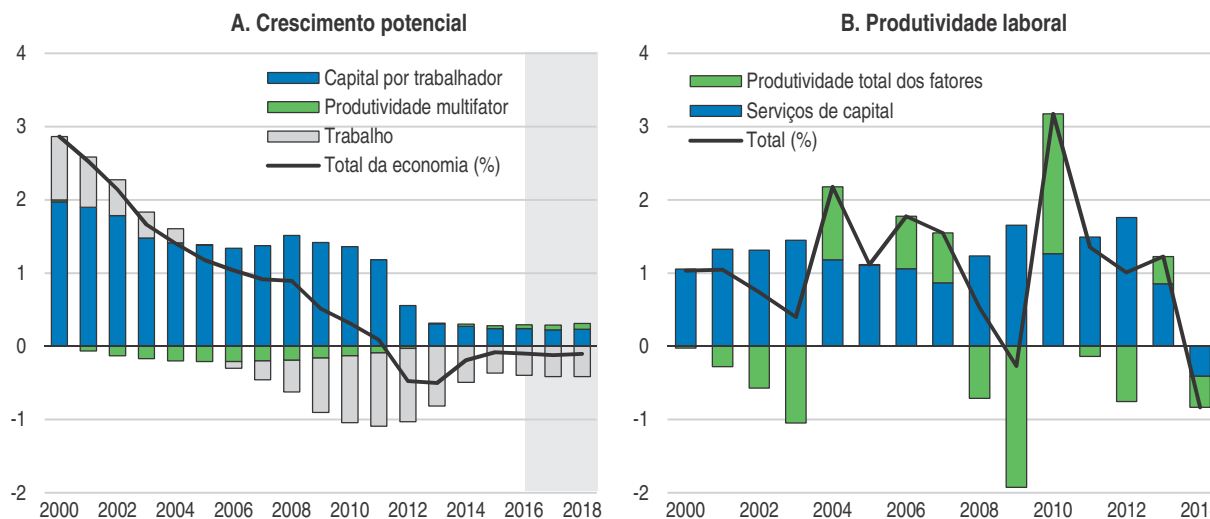
tecnológicos incorporados em novos bens de capital permitem frequentemente melhorias na utilização de outros recursos ou uma melhor organização dos processos de produção, o que é frequentemente designado de produtividade total dos fatores.

### **Continuar a reequilibrar a economia implica um estímulo ao investimento**


O investimento é igualmente necessário para apoiar a mudança estrutural significativa que a economia portuguesa atravessa. Durante muitos anos assistiu-se a uma expansão dos sectores não transaccionáveis, alimentada pela expansão do crédito, o que conduziu a uma afetação incorreta dos recursos e ao declínio do desempenho das exportações. Esta tendência parece ter sido invertida a nos últimos anos, havendo sinais animadores que apontam para expansão dos sectores transaccionáveis (Reis, 2015).

Figura 1.2. **O baixo nível de investimento travou o crescimento potencial da economia e a produtividade do trabalho**

Decomposição do crescimento potencial e da produtividade do trabalho, pontos percentuais



Fonte: OCDE (2016), "GDP per capita and productivity growth", OECD Productivity Statistics (database) e cálculos com base em OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (database).

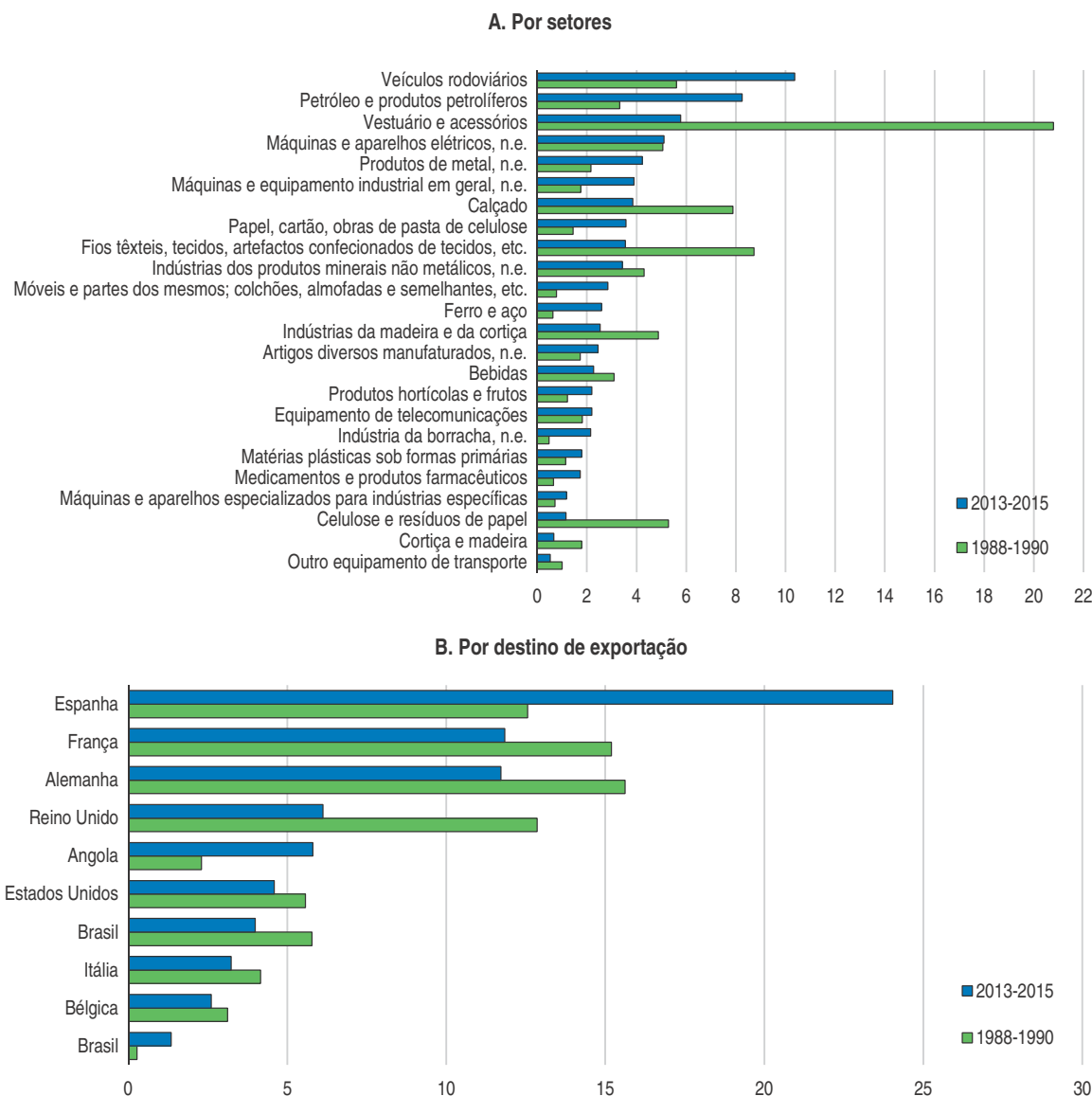
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933447876>

Desde 2011, as exportações têm aumentado significativamente, quer em termos de volume quer em relação ao PIB. Portugal exporta agora mais de 40% do PIB, em relação aos 27% registados em 2005. As melhorias verificadas na competitividade dos exportadores portugueses estão na base deste progresso do desempenho das exportações, mas a competitividade dos preços não foi o único motor de crescimento das exportações. De fato, fatores de competitividade não relacionados com o preço, como a inovação e a diferenciação dos produtos, têm uma relevância cada vez maior no êxito dos exportadores portugueses, em especial nos bens de elevado valor acrescentado (Banco de Portugal, 2016). Este pode ser um indício de que a melhoria verificada nas exportações possui uma natureza estrutural. Outros motivos para presumir que esta dinâmica das exportações tem uma natureza estrutural incluem a diversificação geográfica dos mercados de exportação a que se assistiu nos últimos anos (Figura 1.3) e o facto de existir um maior número de empresas exportadoras em relação ao passado, um processo que se iniciou mesmo antes da crise. 16% das exportações de bens foram realizadas por jovens empresas exportadoras em 2014, o que é uma percentagem notável e que reflete o processo de reestruturação do setor exportador (Banco de Portugal, 2016).

No entanto, para que este processo continue, é importante que as novas empresas tenham acesso a financiamento das suas necessidades de investimento e que as condições estruturais globais sejam favoráveis à sua entrada e expansão no mercado. De facto, existem dados que apontam para uma desaceleração da dinâmica de aumento de novas empresas exportadoras (Banco de Portugal, 2016), situação que justifica a tomada de medidas adicionais para relançar o investimento.


De um modo mais abrangente, é essencial aumentar o investimento para continuar a melhorar o desempenho do setor exportador. Uma expansão mais significativa dos setores transacionáveis não será possível sem um grande investimento nestes setores, nomeadamente dado o esgotamento do stock de capital existente após anos de fraco

Figura 1.3. **Exportações portuguesas de mercadorias por setores e destinos**  
 Percentagem do total de exportações de mercadorias, percentagem<sup>1</sup>



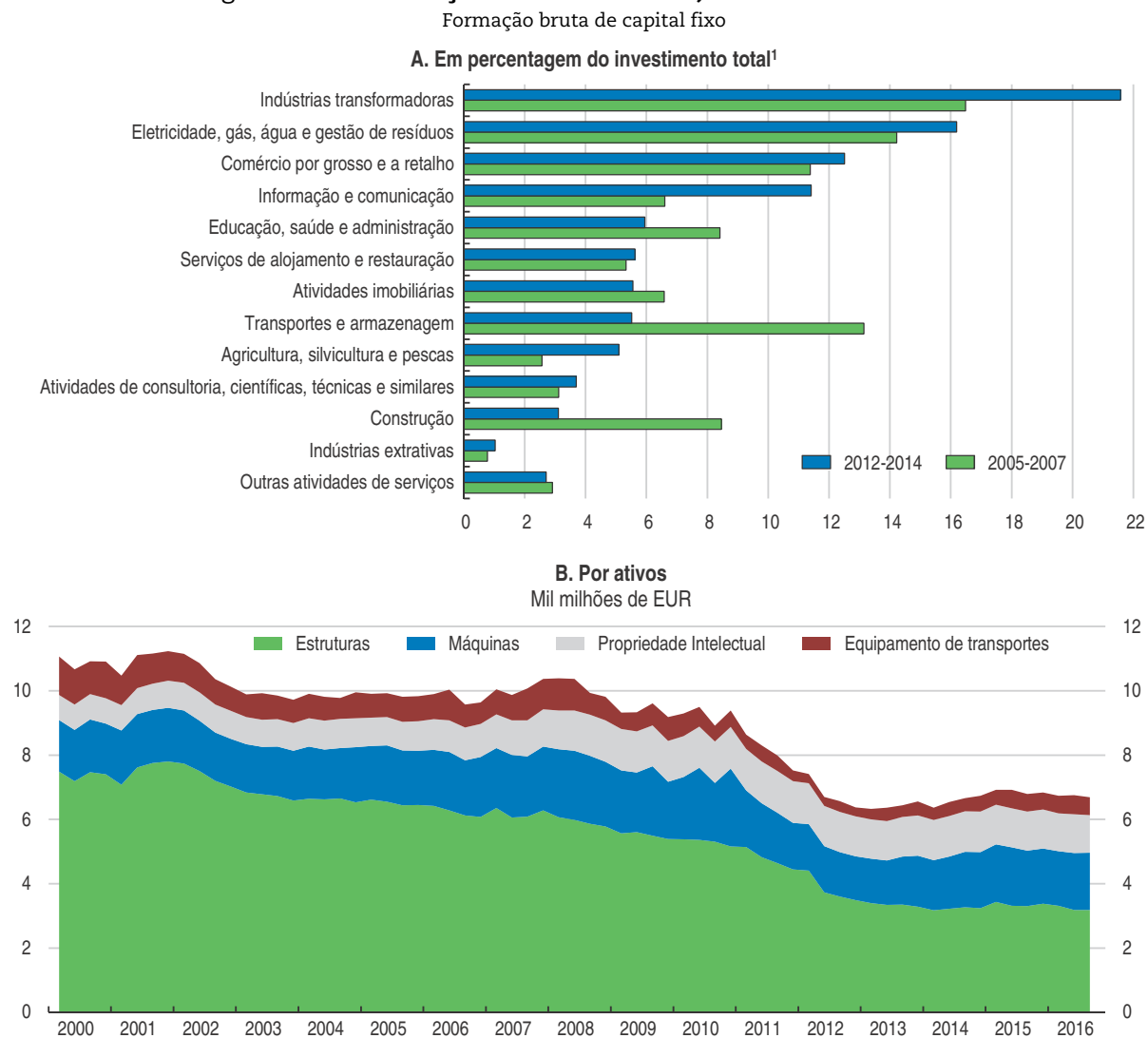
1. Média dos períodos de observação (ou seja, 1988-1990 e 2013-2015). Em conformidade com a Classificação Tipo para o Comércio Internacional (CTCI); Rev.3. n.e.: não especificado.

Fonte: Base de dados Comtrade da ONU.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933447884>

investimento. Sem um maior investimento nos setores de exportação, será difícil continuar o rebalanceamento estrutural da economia a favor dos setores transacionáveis, que é um dos objetivos do Programa Nacional de Reformas.

Atualmente, cerca de 22% do investimento não residencial tem lugar na indústria transformadora, um valor que é superior aos 16% registados antes da crise (Figura 1.4). Os três setores de serviços que incluem uma dimensão significativa de atividades transacionáveis – comércio grossista e a retalho, serviços de informação e comunicação, e serviços de alojamento e restauração – representam em conjunto 30% do total da formação bruta de capital fixo. Ainda assim, cerca de metade da formação bruta de capital fixo de

Figura 1.4. **Distribuição do investimento, setores selecionados**

1. Média no período.

Fonte: INE (2016), "Formação bruta de capital fixo das empresas por atividade económica e forma jurídica" e quadros das "Contas Nacionais, Instituto Nacional de Estatística.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933447893>

Portugal ocorre em setores que são em grande medida não-transacionáveis, face aos 64% registados antes da crise. Cerca de metade da formação bruta de capital fixo é realizada em estruturas e edifícios, ao passo que máquinas e equipamento de transporte, cuja percentagem no investimento total tem vindo a aumentar desde 2012, representam apenas cerca de um terço (Figura 1.4, painel B). O investimento em máquinas e equipamento tem ficado aquém da depreciação do capital desde meados de 2015.

### **A modernização tecnológica e melhorias na competitividade requerem investimento em capital baseado no conhecimento**

O investimento em capital baseado no conhecimento (CBC, ver Caixa 1.1) tem crescido mais do que o investimento em capital físico em várias economias da OCDE (Andrews e Criscuolo, 2013). Em contrapartida, o investimento em CBC é comparativamente baixo em Portugal (Figura 1.5). O investimento é baixo tanto em ativos tradicionais relacionados com

### Caixa 1.1. Capital baseado no conhecimento: definição e avaliação

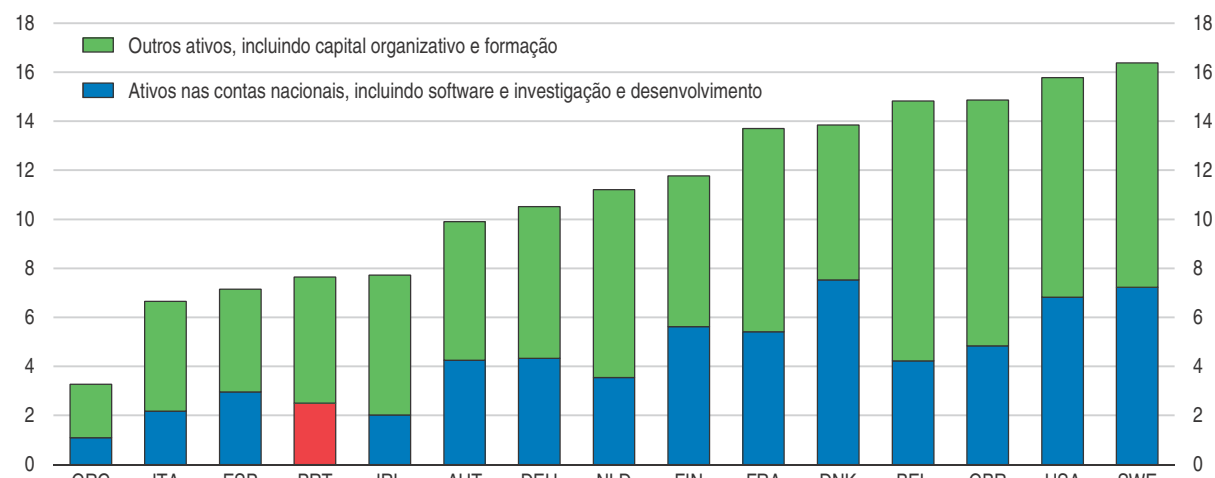
O capital baseado no conhecimento (CBC) engloba todos os ativos sem natureza física mas que, tal como o capital físico, criam vantagens económicas que podem ser retidas pelas empresas, pelo menos, em certa medida, por mais de um ano (OCDE, Science, Technology and Industry Scoreboard 2015). O CBC é normalmente entendido como sendo composto por três componentes principais (Corrado et al., 2009):

- Informática, incluindo software. Este componente é normalmente registado como parte da formação bruta de capital fixo nas contas nacionais.
- Propriedade inovadora, que compreende investigação e desenvolvimento (I&D), exploração mineira e originais artísticos, novos projetos de arquitetura e engenharia, e desenvolvimento de novos produtos em serviços financeiros.
- Competências económicas, que compreendem recursos humanos e estruturais das empresas, tais como formação específica de empresa, valor da marca e capital organizativo.

Enquanto I&D e software estão incluídos na definição de investimento na contabilidade nacional, outros componentes não estão, como o investimento em projetos, novos produtos financeiros, publicidade, pesquisa de mercado, investimento em formação e capital organizativo.

Figura 1.5. Investimento em capital baseado no conhecimento

Ativos de capital baseado no conhecimento (CBC) em percentagem do valor acrescentado bruto do setor empresarial, 2013<sup>1</sup>



1. O investimento em CBC pode ser dividido em três grupos principais: informática (por ex., software e bases de dados); propriedade inovadora (por ex., investigação e desenvolvimento científico e não científico, direitos de autor, desenhos ou modelos e marcas); e competências económicas (incluindo valor da marca, aspetos de publicidade e marketing, capital humano específico da empresa, e capacidades e know-how organizacionais).

Fonte: OCDE (2015), *OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2015: Innovation for Growth and Society*.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933447904>

as tecnologias de informação e comunicação (TIC), tais como software ou bases de dados, como com outros ativos de CBC, como capital organizativo e formação. O CBC é um fator determinante para o crescimento da produtividade a longo prazo. Estima-se que o CBC represente entre um quinto e três quintos do crescimento da produtividade do trabalho do setor privado nas economias dos EUA e da UE (Andrews e Criscuolo, 2013, Corrado et al., 2013; Roth e Thum, 2013). Os investimentos em capital baseado no conhecimento

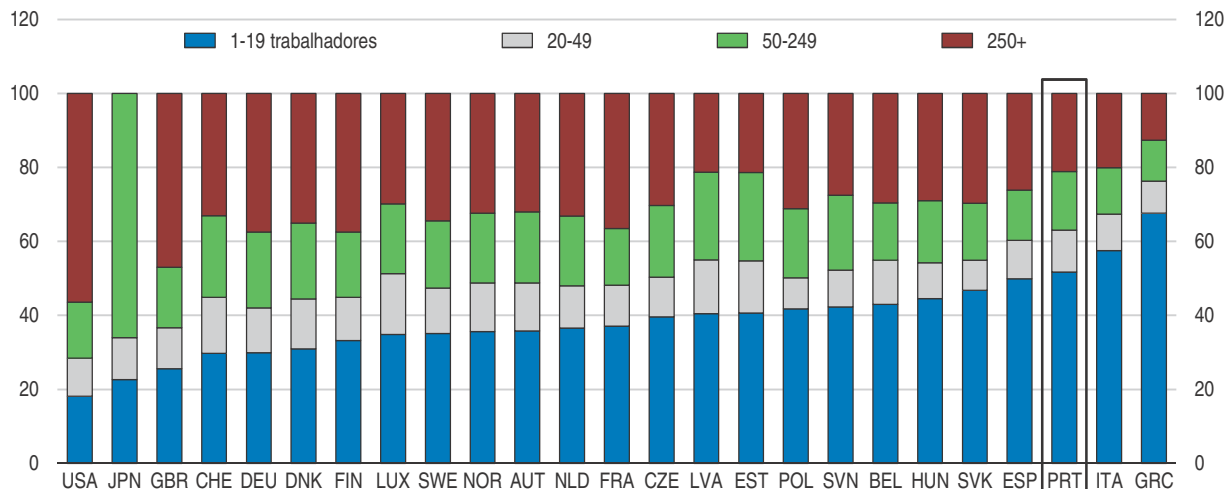
contribuem igualmente para melhorar o desempenho da inovação. Por exemplo, as empresas transformadoras que apresentam um maior nível de investimento em software geram também mais patentes para um dado nível de despesa em I&D, e o seu investimento em I&D é mais valorizado pelos mercados de ações (Branstetter et al., 2015). O investimento em vários componentes de CBC, nomeadamente em processos empresariais ou em estruturas organizativas, constituem fontes importantes de crescimento da produtividade em muitos serviços (Dabla-Norris et al., 2015, Goodrich et al., 2016).

### **As pequenas empresas são predominantes na estrutura empresarial portuguesa**

Uma característica saliente da economia portuguesa é a predominância das pequenas empresas (Figura 1.6). Embora existam outros países com um tecido empresarial caracterizado por uma maioria de pequenas empresas, o declínio da dimensão média das empresas registado durante a última década em Portugal não tem paralelo noutras economias industriais avançadas para as quais existem dados disponíveis (Braguinsky et al., 2011). Mesmo tendo em conta estas alterações na cobertura de dados e a mudança estrutural para os setores não-transacionáveis no período que antecedeu a crise, a “contração” sentida na dimensão média das empresas portuguesas continua em larga medida por explicar (Braguinsky et al., 2011). A predominância de empresas de pequena dimensão coloca problemas específicos ao investimento, na medida em que, normalmente, as empresas de maior dimensão enfrentam menos entraves em áreas que são determinantes cruciais do investimento, como o acesso aos mercados internacionais ou ao financiamento.

Figura 1.6. **Emprego por classe de dimensão da empresa**

Total da atividade empresarial, percentagem, 2012<sup>1</sup>



1. Os dados abrangem 2011 para Irlanda, Israel e Turquia, 2013 para Coreia e Nova Zelândia. A classe de dimensão “50-249” refere-se à classe “50+” do Japão. Para obter mais informações sobre a cobertura de dados, ver Capítulo 2, Figura 2.5, na publicação-fonte. Fonte: OCDE (2015), *Entrepreneurship at a Glance 2015*.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933447914>

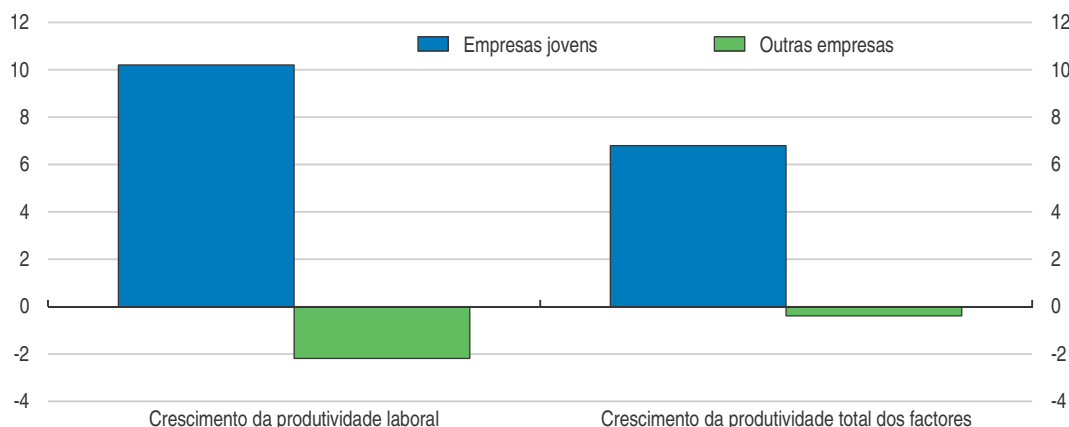
Com menos margem para a exploração de economias de escala, as pequenas empresas têm normalmente uma menor produtividade, com exceção de novas empresas dinâmicas (as “start-ups”), que começam por ser pequenas mas que crescem rapidamente (Criscuolo et al., 2014, Altomonte et al., 2012). Uma análise realizada recenseamento das empresas portuguesas sugere que as start-ups conseguem crescimentos de produtividade superiores ao de muitas empresas estabelecidas há muito tempo no mercado, tanto em termos de



produtividade do trabalho como em termos de produtividade total dos fatores (Figura 1.7). As start-ups criam também três vezes mais empregos do que outras empresas e representam cerca de metade dos empregos criados (Criscuolo et al., 2014). Em 2013, as empresas estabelecidas há menos de 5 anos representavam 26% da formação bruta de capital fixo.

Figura 1.7. **A produtividade das empresas jovens cresce mais rapidamente**

Crescimento médio anual da produtividade, percentagem, 2006-2011<sup>1</sup>



1. As empresas jovens são definidas como as empresas criadas há menos de cinco anos.

Fonte: Cálculos da OCDE baseados em dados do Sistema Integrado de Contas, SCIE.

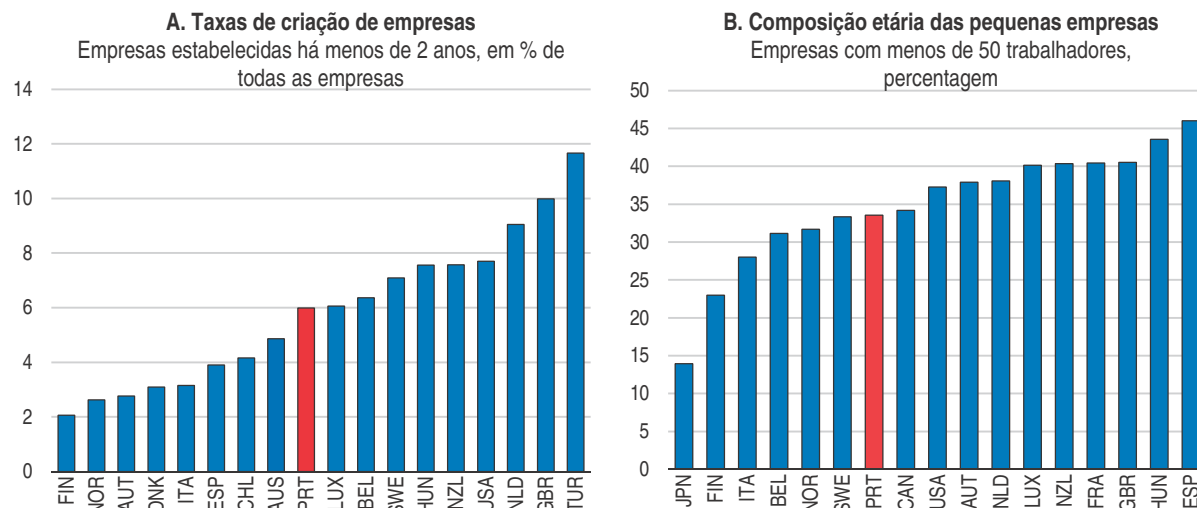
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933447926>

Portugal tem menos empresas jovens (até 2 anos de existência) do que outros países, e uma grande percentagem das pequenas empresas em Portugal são empresas estabelecidas há muito tempo e não start-ups (Figura 1.8, Painel A). Os recursos que permitem novas entradas de empresas no mercado e o seu crescimento apenas podem estar disponíveis se ocorrer simultaneamente a saída de empresas. Apenas 30% das pequenas empresas têm menos de 5 anos de existência, e cerca de metade das pequenas empresas portuguesas têm mais de 10 anos de existência (Figura 1.8, Painel B). Contrariamente às empresas que entraram recentemente no mercado, aquelas empresas são normalmente destruidoras líquidas de empregos e têm um fraco crescimento da produtividade (OCDE, 2015a, Criscuolo et al., 2014). Percentagens elevadas de pequenas empresas há muito estabelecidas no mercado implicam muitas vezes um menor crescimento da produtividade (Figura 1.7, OCDE, 2015a).

O impacto económico da elevada afectação de recursos em empresas “maduras” pode ser considerável. Dias et al. (2016) calculam que esta afectação dos fatores trabalho e capital retirou 1,3 pontos percentuais ao crescimento anual do PIB entre 1996 e 2011. Por outras palavras, se a afectação do capital não tivesse piorado nas últimas duas décadas, o crescimento da produtividade em Portugal teria ficado muito próximo do registado nas economias da OCDE que tiveram o melhor desempenho. A afectação desfavorável do capital está patente na capacidade cada vez menor das empresas mais produtivas atraírem capital e expandirem as suas actividades. De 2007 a 2014, o diferencial de recursos de capital atribuído a empresas de alta e baixa produtividade passou para metade, ao passo que a produtividade agregada da economia registou um declínio. A Figura 1.9 mostra em que medida o investimento é realizado por empresas de alta produtividade em relação a empresas de baixa produtividade. Ao longo do tempo, este diferencial diminuiu, o que sugere que a reafetação do capital tem originado ganhos de produtividade cada vez menores. Porém, nos últimos dois anos assistiu-se a uma ligeiramelhoria da distribuição do capital.

Figura 1.8. **A percentagem de start-ups é baixa e uma grande parte das PME está estabelecida há muito tempo no mercado**

Média 2009-2013<sup>1</sup>



1. Percentagens de entrada calculadas em função do número de empresas entrantes com criação de emprego relativamente ao número total de empresas com criação de emprego. Os números indicam médias para o período 2009-2013, consoante a disponibilidade de dados. Devido a diferenças metodológicas, os números podem divergir dos publicados oficialmente pelas estatísticas nacionais  
Fonte: OECD DynEmp v.2 database; C. Criscuolo et al. (2014), "The Dynamics of Employment Growth: New Evidence from 18 Countries", OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, N.º 14.


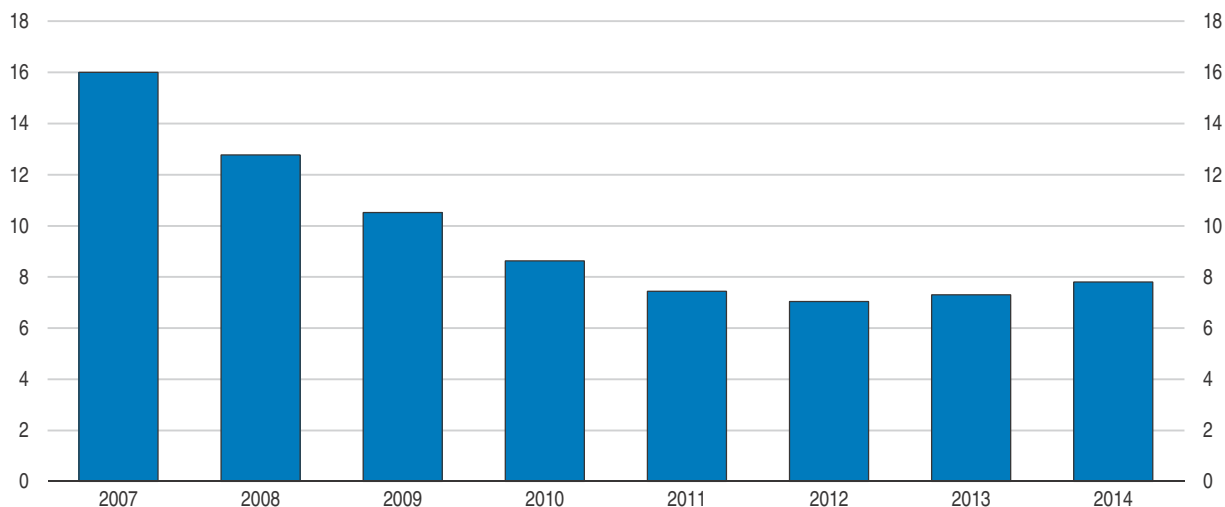

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933447938>

Figura 1.9. **A afetação do capital tem vindo a deteriorar-se**

Diferencial de investimento entre empresas de alta produtividade e empresas de baixa produtividade



Nota: O gráfico mostra a sensibilidade do crescimento de capital das empresas perante o nível desfasado da produtividade multifatores (MFP), baseado em estimativas da função da produção calculada pelo método OLS. As estimativas baseiam-se numa regressão do crescimento ao nível da empresa no capital social real relativamente ao desvio desfasado da MFP da empresa em relação à média do ano-indústria (MFPT-1), em interação com as tendências temporais (tendência e tendência ao quadrado). A regressão controla igualmente para a idade das empresas, as classes de dimensão das empresas, os efeitos fixos ao nível da indústria e ano. A análise tem por base uma amostra de cerca de 85 000 empresas em atividade no setor não-agrícola (ou seja, NACE Rev. 2 10-83, excluindo 64-66.).  
Fonte: Cálculos da OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933447941>

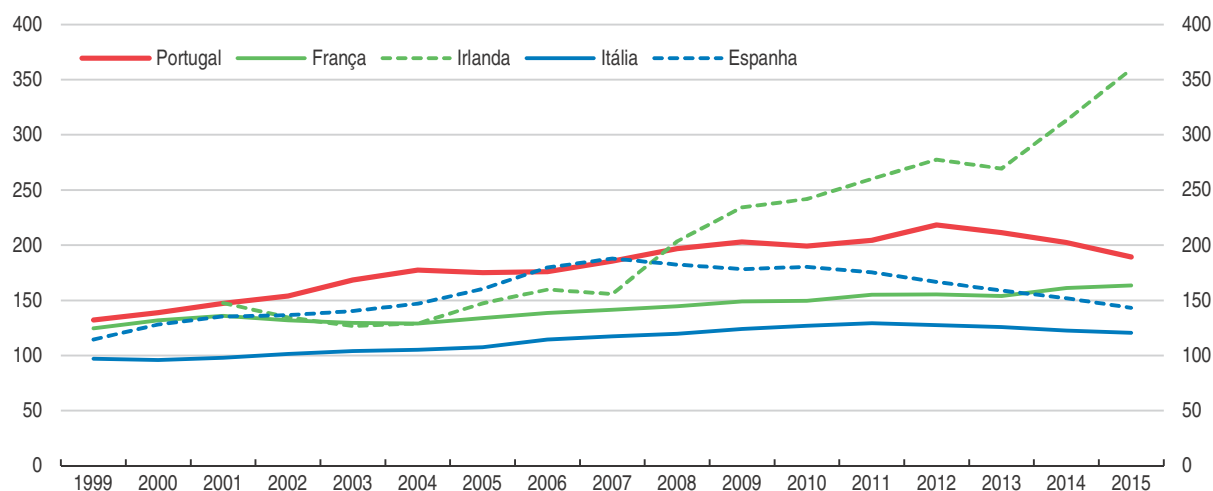
No que resta deste capítulo, iremos analisar possíveis explicações para o fraco desempenho do investimento em Portugal, e possíveis reformas das políticas económicas que poderiam resolver o problema. A análise concentra-se na problemática das restrições financeiras das empresas, ou seja, os casos em que as empresas até querem investir, mas enfrentam dificuldades no financiamento dos seus projectos; no endividamento das empresas e na qualidade dos ativos dos bancos, bem como o papel dos mecanismos de insolvência e de incentivos fiscais para o financiamento das empresas. São de seguida apresentadas medidas que permitiriam aumentar a rentabilidade esperada do capital investido através de políticas que podem aumentar a competitividade das empresas que operam em Portugal e que evitam criar barreiras implícitas à entrada no mercado ou ao crescimento após a entrada.

## Resolver as restrições financeiras

### **A elevada dívida das empresas e a fraca qualidade dos ativos dos bancos prejudicam as condições de financiamento**

Muitas empresas portuguesas estão altamente endividadas e enfrentam fortes necessidades de desalavancagem, o que coloca grandes entraves à sua capacidade de investir. As sociedades não financeiras enfrentam um nível de endividamento de 145% do PIB utilizando a definição do Banco de Portugal, ou de 198% utilizando a definição de contabilidade nacional, que inclui seguros, pensões e garantias. Nesta última definição, o nível de endividamento das empresas portuguesas representa a quarta maior da OCDE (Figura 1.10). O endividamento das empresas atingiu o seu valor máximo em 2012, tendo desde então caído em 17 pontos percentuais (em percentagem do PIB), em grande medida em resultado da saída de empresas altamente endividadas do mercado, mais do que pela desalavancagem das empresas existentes (Banco de Portugal, 2015).

Figura 1.10. **Dívida das empresas do setor não financeiro**<sup>1</sup>  
Em percentagem do PIB



1. A dívida é calculada como a soma das seguintes categorias de passivos, sempre que disponíveis/aplicáveis: direitos de saque especiais; numerário e depósitos; títulos de dívida; empréstimos; seguros, pensões e garantias típicas; e outras contas a pagar.  
Fonte: OCDE (2016), "Financial Dashboard", OECD National Accounts Statistics (database).

Estes números médios ocultam grandes diferenças entre as empresas. Embora algumas empresas tenham níveis de endividamento controláveis, existem ainda muitas empresas em que o endividamento é de tal forma elevado que coloca em causa a sua viabilidade a longo prazo. Estas empresas não possuem qualquer margem para investimento. Em 2014, o último ano em relação ao qual estão disponíveis dados relativos ao recenseamento das empresas, 30% das empresas portuguesas gastaram 100% do seu fluxo de caixa ao serviço das respetivas obrigações financeiras, enquanto 21% das empresas tinham uma dívida superior a 100% do respetivo valor acrescentado bruto anual. Muitas destas empresas encontram-se nos setores não-transacionáveis, como é o caso dos serviços de utilidade pública, serviços da construção, transportes, financeiros, imobiliários e profissões liberais. Em alguns destes setores, a procura tem vindo a diminuir à medida que a economia começou a voltar-se para as atividades transacionáveis, tornando mais difícil criar rendimento suficiente para pagar os empréstimos.

Para muitas empresas com níveis de endividamento extremamente elevados, será provavelmente inevitável que tenham que declarar falência. Um reconhecimento tardio das dificuldades financeiras apenas irá entrar o processo de ajustamento da economia e pode restringir as perspetivas de crescimento das empresas com elevado potencial, que carecem de recursos financeiros para investir e de recursos humanos para crescer. A investigação empírica mostra que fricções excessivas na saída de mercado podem prejudicar a entrada de novas empresas assim como o crescimento de empresas viáveis (Adalet-McGowan et al., 2016, Andrews e Cingano, 2014). Um mecanismo através do qual estes danos colaterais podem ocorrer é a entrada de novas empresas sem a correspondente saída de empresas originar um aumento dos preços dos fatores de produção (ou seja, trabalho e capital), ao invés de absorver os recursos que são disponibilizados pelas empresas que saem do mercado. Os dados empíricos sugerem que em 2013, cerca de 15% do stock de capital em Portugal estava aplicado em empresas há muito estabelecidas no mercado, mas que se encontravam numa situação financeira bastante frágil. As estimativas apontam que a redução desta percentagem melhoraria significativamente o investimento e o emprego das empresas que permanecessem no mercado (Adalet-McGowan et al., 2016).

Para as empresas que possuem margem para investimento, o financiamento destes novos projetos de investimento é ou pode vir a constituir um grande problema. O investimento das empresas pode ser financiado através de fontes internas, ou seja, lucros não distribuídos, ou através de financiamento externo à empresa. A margem para o financiamento externo diminuiu nos últimos anos, uma vez que a rentabilidade média das sociedades não financeiras, medida como EBITDA em relação ao volume de negócios, diminuiu quase 12% em 2010 para menos de 9% no período entre 2011 e 2014. Mais uma vez, existem fortes diferenças entre as empresas. Os dados do recenseamento das empresas sugerem que a rentabilidade mediana é significativamente superior para as empresas menos endividadas do que para as que apresentam um endividamento elevado. Ao comparar empresas com um endividamento inferior a 50% do valor acrescentado bruto com as empresas que ultrapassam 100% do valor acrescentado bruto, temos uma diferença de quase 5 pontos percentuais de rentabilidade em média, ou 2 pontos percentuais quando comparamos valores medianos.

As condições para as empresas obterem financiamento a partir de fontes externas tornaram-se também mais difíceis. Os empréstimos bancários constituem a principal fonte externa de financiamento ao investimento para todas as empresas portuguesas, exceto para as grandes empresas (Figura 1.11, Painel A). O crédito concedido a sociedades

Figura 1.11. **Os problemas mais urgentes e a percepção da importância do acesso ao financiamento**


Pequenas e médias empresas, primeiro semestre de 2016<sup>1</sup>



1. As respostas às perguntas são percentagens ponderadas no Painel A e médias ponderadas no Painel B.

2. “Fundos” internos abrange lucros não distribuídos ou a venda de ativos. “Outras fontes” abrange títulos de dívida emitidos e participações no capital da empresa.

Fonte: BCE (2016), “Survey on the access to finance of enterprises (SAFE)”, Statistical Data Warehouse, Banco Central Europeu.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933447962>

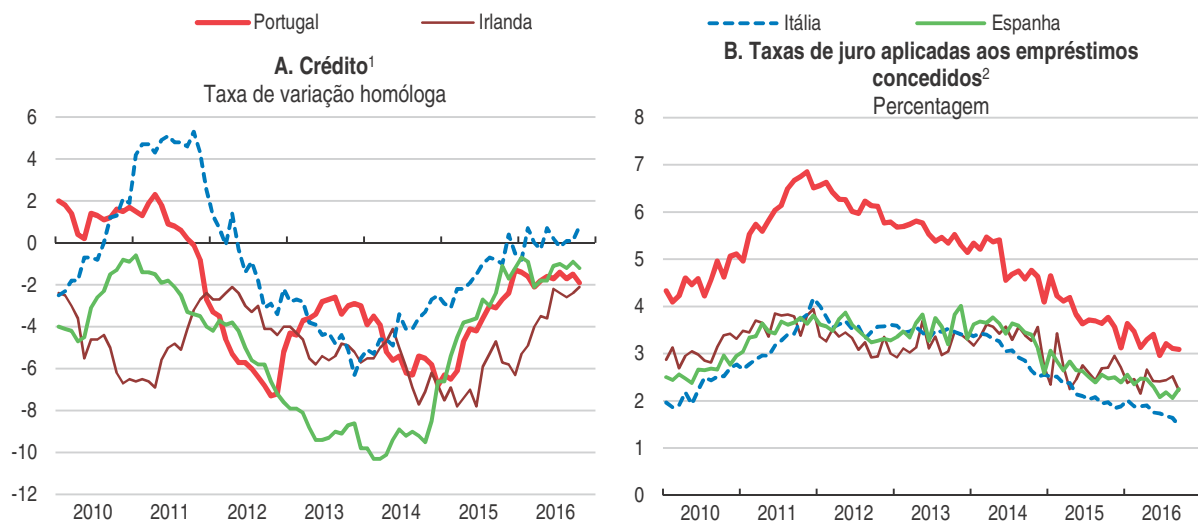
não financeiras continua a revelar uma contração, principalmente devido ao setor da construção, embora o ritmo da contracção de crédito tenha vindo a abrandar (Figura 1.12, Painel A). Os empréstimos às empresas exportadoras estão a aumentar. Em certa medida, a dinâmica do crédito em Portugal é semelhante aos desenvolvimentos na zona euro, apesar de na Alemanha, em França e em Itália o o crédito presente já taxas de crescimento positivas. A contração em curso a que se assiste no crédito reflete-se também nas percepções das PME portuguesas. Num estudo recente do Banco Central Europeu sobre o financiamento das PME, os inquiridos portugueses revelam a segunda maior incidência de referências à situação do acesso ao financiamento como um obstáculo à expansão das suas actividades (Figura 1.12, Painel B). Em certa medida, a contração nos empréstimos pode também refletir uma procura de crédito reduzida.

O crédito não só é escasso, como é caro. Quando questionadas sobre qual o principal fator limitador para conseguir financiamento externo, a primeira resposta apontada pelas PME portuguesas é a elevada taxa de juro (BCE, 2015). As empresas portuguesas enfrentam as segundas taxas de juro mais elevadas da área do euro. Por exemplo, em comparação com as empresas espanholas que financiam um projeto com um empréstimo bancário, as empresas portuguesas têm de conseguir uma rentabilidade do capital investido superior em mais de 100 pontos de base para o investimento compensar (“break even”), apesar de os diferenciais terem regressado aos níveis anteriores à crise.

As apertadas condições de crédito para as empresas com potencial para investir estão estreitamente relacionadas com o endividamento excessivo de outras empresas, sendo o setor bancário nacional o elo de ligação. As necessidades de desalavancagem dos bancos e as taxas de juro elevadas que cobram nos empréstimos concedidos refletem os seus próprios problemas, principalmente a fraca qualidade dos ativos e os elevados custos de financiamento, que conduziram a acentuados declínios na rentabilidade dos bancos,


Figura 1.12. **Evolução do crédito e fragmentação financeira**

Sociedades não financeiras



1. Empréstimos ajustados de vendas e titularização.

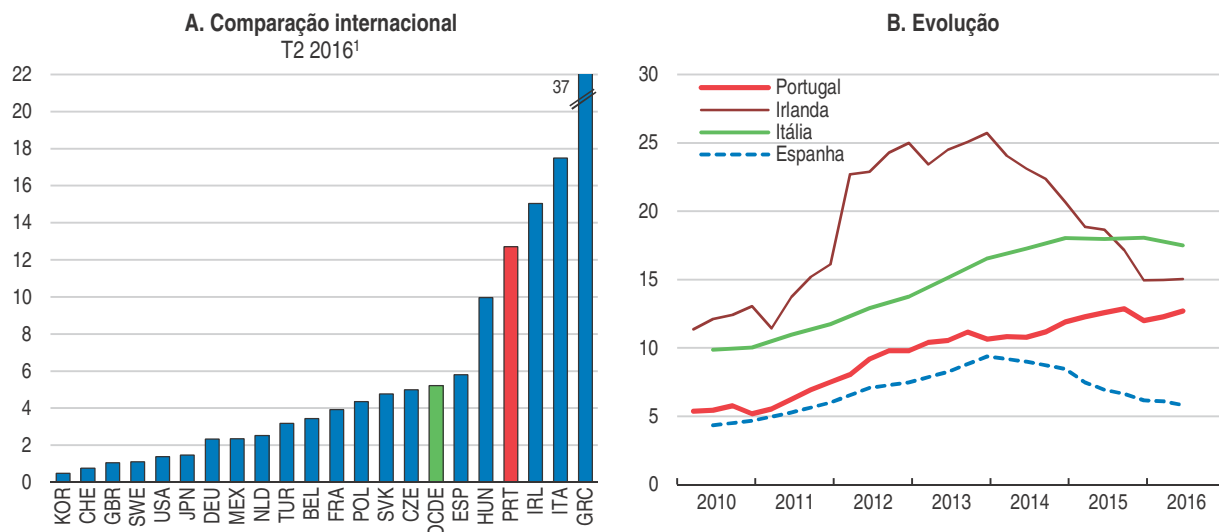
2. Taxas de juro aplicadas a empréstimos das empresas, que não sejam empréstimos renováveis, descobertos e dívida de cartão de crédito (renovação do crédito e crédito de conveniência).

Fonte: BCE (2016), "Balance" sheet items and "MFI interest rate statistics", *Statistical Data Warehouse*, Banco Central Europeu.StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933447979>

exacerbados por um baixo crescimento económico. O crédito malparado representa 12% do valor total bruto dos empréstimos concedidos pelos bancos portugueses. Este valor é superior ao dos países da área do euro, com exceção da Grécia, Itália e Irlanda (Figura 1.13, painel A). O crédito vencido começou a estabilizar a partir de 2016 em Portugal, em semelhança do que aconteceu noutros países europeus (Figura 1.13, Painel B). Alguns bancos apresentam necessidades de desalavancagem mais elevadas do que outros, com um grande banco a reunir quase 23% do crédito malparado, enquanto dois dos principais bancos têm menos de 5%. No crédito às empresas, 19,7% é crédito malparado, encontrando-se grande parte deste vencido há mais de três anos. O crédito malparado ascende a mais de 30% do capital dos bancos após a contabilização das provisões, o que implica necessidades de recapitalização potencialmente significativas no caso de se verificar que as garantias são inferiores ao previsto. Resolver os problemas do crédito malparado é crucial para Portugal e requer uma abordagem abrangente.


Quando o crédito malparado não é reconhecido e é mantido nos balanços sem provisões, os fluxos de receitas que geram normalmente ficam aquém de outros empréstimos concedidos, em especial quando as condições dos empréstimos concedidos são adaptadas a fim de evitar incumprimentos formais através de "perenidade". Quando o crédito malparado é reconhecido, são aplicadas ponderações de risco mais elevadas sobre os ativos em situação de imparidade, o que reduz o volume de crédito disponível para outras empresas (Aiyar et al., 2015). Os empréstimos de cobrança duvidosa implicam igualmente vulnerabilidades significativas para os bancos, podendo torná-los menos predispostos a conceder empréstimos. Se existirem muitos empréstimos concedidos que se situam próximos do limiar em que passam a constituir crédito malparado, eventos adversos podem deslocar partes significativas da carteira de crédito para lá desse limiar, pelo que o seu reconhecimento como crédito malparado seria inevitável. Isso pode

Figura 1.13. **Crédito vencido**  
Em percentagem do crédito bruto total



1. Últimos dados disponíveis no final do período: T1 para Japão, Reino Unido e Turquia, T4 2015 para Suíça; 2014 para Alemanha e Coreia. O agregado da OCDE é uma média não ponderada dos mais recentes dados disponíveis, incluindo a Letónia.

Fonte: FMI (2016), *Financial Soundness Indicators (FSI Database)*, Fundo Monetário Internacional.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933447728>

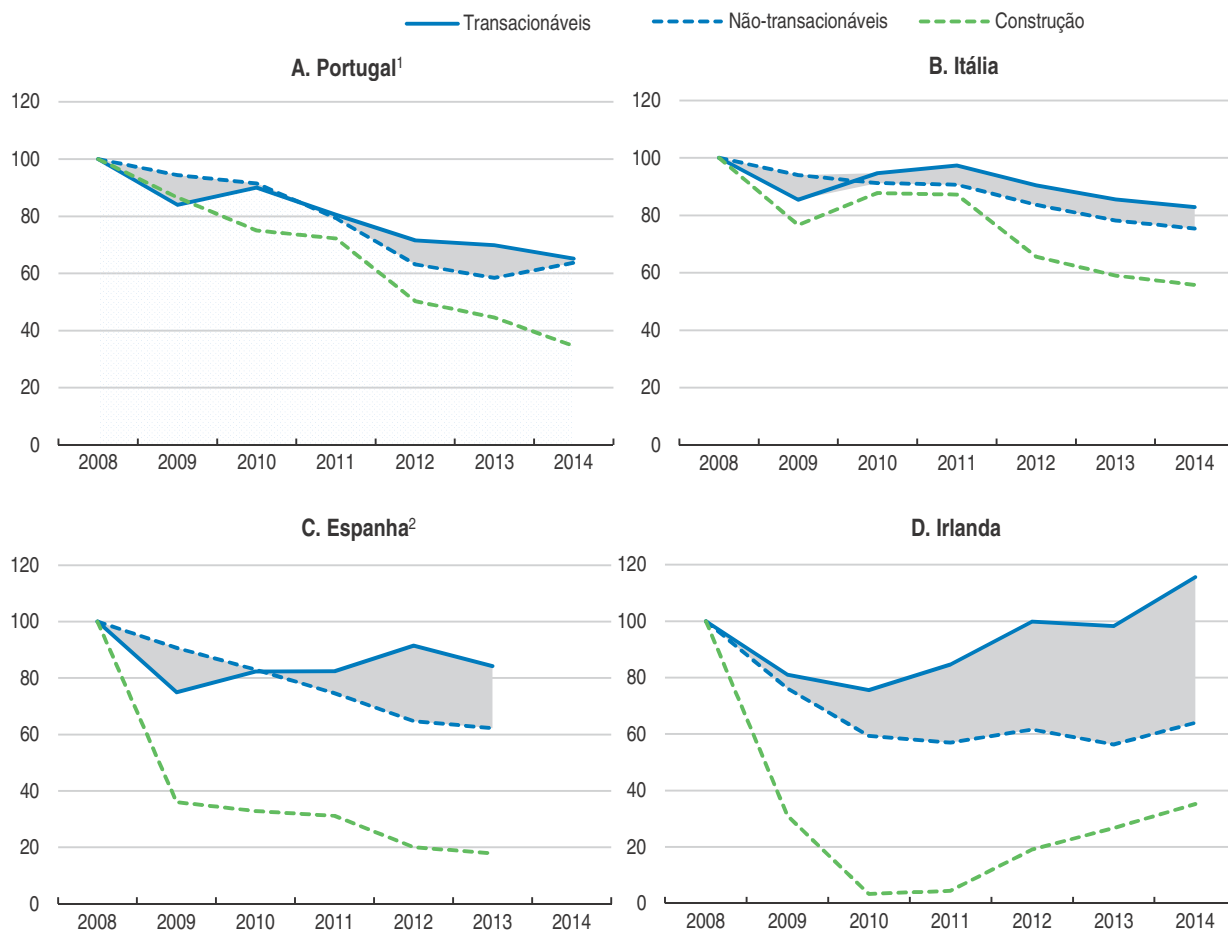
conduzir potencialmente a grandes necessidades de provisões ou de anulações da dívida, ou ambas. Este pode ser um dos motivos pelo qual os bancos com ativos de fraca qualidade evitam frequentemente riscos e têm uma maior relutância em conceder empréstimos a novas empresas que apresentam risco, mas cujos projectos são potencialmente de alta rentabilidade (Diwan e Rodrik, 1992).

Os dados empíricos existentes sugerem uma correlação negativa entre o investimento e o volume de crédito malparado (CE, 2015a). Os dados dos bancos da área do euro mostram que os bancos com elevados rácios de crédito malparado tendem a ter menos receitas de juros, menores rácios de fundos próprios, maiores custos de financiamento e menor expansão do crédito (Aiyar et al., 2015). As estimativas sugerem que a quantidade de nova capacidade de concessão de empréstimos decorrente de uma redução do crédito malparado pode ser superior a 8% do PIB (Aiyar et al., 2015).

Elevados rácios de crédito malparado funcionam também como um obstáculo aos processos de ajustamento necessários na economia. Quando os recursos financeiros estão associados a empresas em setores em declínio, nomeadamente nos setores não-transacionáveis, isto reduz o crédito disponível que as empresas em ascensão com atividades transacionáveis precisam para crescer. Dados de quatro países da zona euro que acumularam défices da balança de transações correntes antes da crise – tal como Portugal – sugerem que os países onde os rácios de crédito malparado começaram a diminuir a partir de 2014, ou seja, a Irlanda e a Espanha, tiveram mais êxito no redirecionamento do investimento das atividades não-transacionáveis para as atividades transacionáveis do que os países onde os rácios do crédito malparado continuaram a aumentar, nomeadamente, Portugal e Itália (Figura 1.14). No caso da Irlanda e da Espanha, os programas de ajuda externa financiaram estratégias nacionais que permitiram sanear os balanços dos bancos.

Figura 1.14. **Investimento setorial em quatro países da área do euro**

Formação bruta de capital fixo, índice 2008 = 100



1. Estimativa da OCDE para 2014.

2. Dados provisórios de 2012.

Fonte: Eurostat (2016), "Contas Nacionais Anuais", Eurostat database e INE (2016), quadros das "Contas Nacionais", Instituto Nacional de Estatística.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933447980>

### **Políticas mais pró-ativas para lidar com o crédito malparado podem estimular o investimento das empresas**

Os bancos portugueses têm enfrentado tempos difíceis desde o início da crise financeira. Os requisitos regulamentares e os testes de *stress* tornaram-se mais exigentes, o que levou a que vários bancos portugueses procedessem a aumentos de capital. Neste contexto, os bancos enfrentam incentivos para retardar o reconhecimento das perdas com empréstimos concedidos nos limites fixados pela regulamentação atual. A renovação dos empréstimos antigos que se encontram por liquidar em condições favoráveis, mesmo quando o potencial de reembolso dos devedores é baixo, é uma forma de protelar o reconhecimento das perdas com o empréstimo, em posição ao reconhecimento de tais empréstimos como crédito malparado. Ao contrário da Irlanda e da Espanha, Portugal não tomou medidas para um saneamento sistemático dos balanços dos bancos, como a criação de um veículo especial para absorver os ativos históricos, preferindo uma abordagem casuística mais moderada. A margem orçamental no contexto dos elevados níveis de dívida pública foi considerada insuficiente para adotar as mesmas medidas que a Irlanda e a Espanha.



Os bancos não só têm incentivos para protelar o reconhecimento das perdas decorrentes dos empréstimos concedidos, como enfrentam também uma clara vantagem em termos de acesso à informação. Para elementos externos aos bancos, incluindo responsáveis do sector público e entidades de supervisão, pode ser difícil conseguir obter um indicador fiável da efetiva generalização da prática de renovação de empréstimos concedidos a empresas com lucros baixos e fraco potencial de investimento. A supervisão bancária em Portugal encontra-se alinhada com as normas internacionais, sendo nalguns domínios ainda mais exigente, e a prática recente de inspeções regulares no local pelo regulador é tranquilizadora. Ainda assim, existem limites ao que as entidades de supervisão conseguem detetar. As fragilidades e a fraude em dois bancos não foram detetadas atempadamente para impedir o seu colapso e vários milhões de euros de prejuízos para os contribuintes. O Banco Espírito Santo (BES), o maior credor privado à época, teve de ser resgatado em 2014, e o Banco Internacional do Funchal (BANIF) necessitou de intervenção do banco central em 2015, no decurso da qual os seus ativos foram vendidos a um outro banco. Além disso, revisões anteriores aos ativos não consideraram 3 mil milhões de euros em crédito malparado que os bancos depositaram a preços acima dos preços do mercado nos chamados fundos de reestruturação (Nogueira Leite, 2016).

A melhoria necessária na qualidade dos ativos e o conseqüente estímulo ao financiamento do investimento provavelmente não serão concretizados sem uma ação decisiva em matéria de políticas públicas. Esta ação implica riscos que têm que ser avaliados em função da limitada margem orçamental disponível, do possível efeito nos bancos e da sua capacidade de reforçar os capitais próprios. Contudo, apostar no passar do tempo para resolver o problema implica igualmente riscos. Tal deve-se não só ao facto do equilíbrio dos balanços estar em risco durante muitos anos, mas também por causa dos significativos efeitos externos que decorrem de serem bloqueadas consideráveis frações de crédito a empresas que revelam pouca probabilidade de investir, fato que não é tido em conta pelos bancos. Apostar num conjunto de várias estratégias é muitas vezes o modo mais eficaz de conseguir resolver o problema do crédito malparado, incluindo através de políticas regulamentares mais apertadas, criação de um mercado para a cobranças de dívidas e melhorar os procedimentos de insolvência.

O quadro regulamentar poderia ser utilizado para aumentar os incentivos dos bancos para resolverem o crédito malparado. Requisitos de fundos próprios diferenciados poderiam atribuir maiores recompensas aos bancos que implementam um plano credível e suficientemente ambicioso para a transferência do crédito malparado, podendo assim facilitar a angariação de capital. Poderiam também ser incluídas sanções para bancos que não adotem medidas ambiciosas ou que não cumpram o plano aprovado pela autoridade de supervisão. Além disso, os regulamentos europeus deixam para as autoridades de supervisão nacionais os detalhes das modalidades de anulação das dívidas, a acumulação de rendimentos de juros para o crédito malparado e as regras para a avaliação da garantia restante, o que pode ser utilizado para reforçar os incentivos para a redução do crédito malparado. As ponderações do risco do crédito malparado podem ser diferenciadas entre crédito malparado novo e o crédito malparado que consta dos balanços por períodos superiores a um determinado prazo, fortalecendo desta forma os incentivos para a amortização ou a venda de crédito malparado de longa data (OCDE, 2016b). Por exemplo, a Espanha impôs uma redução progressiva do valor da garantia do empréstimo decorridos dois anos. Tais medidas podem ser parte de uma estratégia de definição de objetivos

operacionais claros para a redução ao longo do tempo do crédito malparado, como acontece nalguns países do leste europeu (Albânia, Eslovénia, Montenegro e Roménia, ver Aiyar et al., 2015).

Em conjunto com o reforço dos incentivos regulamentares para o reconhecimento do crédito malparado, as autoridades poderiam apoiar os esforços dos bancos na retirada dos empréstimos antigos dos seus balanços e ajudá-los a obter valores superiores de recuperação criando um mercado para adívda de cobrança duvidosa. Apesar de terem volumes de crédito malparado superiores aos dos Estados Unidos, os mercados europeus de dívida de cobrança duvidosa são atualmente menos de um quarto dos que existem nos EUA. Sociedades de gestão de ativos (SGA), especializadas na gestão de ativos em dificuldades, proporcionam um mercado líquido para o crédito malparado e são normalmente mais hábeis a lidar com ativos depreciados dos que os bancos, nomeadamente os bancos pequenos, para os quais a gestão de carteiras de ativos de cobrança duvidosa pode exigir recursos consideráveis. As SGA trazem economias de escala, melhores tecnologias e experiência, e a vantagem comparativa dos bancos é provavelmente mais forte em conseguir novas concessões de empréstimos. Separar a gestão dos empréstimos dos funcionários que aprovaram os empréstimos pode igualmente proporcionar uma avaliação mais objetiva dos ativos. As SGA especializadas podem também possuir conhecimentos mais especializados na titularização de pacotes de crédito malparado, o que tem ajudado os bancos a conseguir preços superiores para carteiras de crédito malparado nalguns países. A titularização permite agrupar empréstimos de cobrança duvidosa de modo a que a titularização resultante possa ainda assim ser atrativa para um amplo leque de investidores.

Vários países tiveram experiências positivas com as SGA, inclusive na Europa (Suécia, Irlanda, Letónia, Eslovénia e Espanha) e na Ásia (Indonésia, Malásia, Coreia, Tailândia e Japão). As SGA podem ser públicas ou privadas, bem como centralizadas ou específicas de um banco. No final dos anos 90 do século passado no Japão, uma SGA pública centralizada conseguiu assumir ativos difíceis rejeitados por outros investidores e foi crucial para a resolução de litígios entre os credores, tendo melhorado a transparência do mercado do crédito malparado ao definir normas de divulgação e publicação de informações sobre garantias (Jassaud e Kang, 2015). Em Espanha, uma SGA centralizada de titularidade pública e privada, a SAREB, atuou como catalisador para o arranque da compra de dívida de cobrança duvidosa.

Existem em Portugal sociedades de gestão de dívidas privadas que assistiram a um significativo crescimento das suas atividades. No entanto, relativamente ao volume de crédito malparado reconhecido, as respetivas carteiras são pequenas. Este mercado não tem atualmente transparência uma vez que a grande maioria de transações concluídas não revelam as partes envolvidas. Porém, o principal problema para uma maior participação das SGA é o diferencial de preços existente entre o que os investidores pretendem pagar e o que os bancos esperam recuperar. Os bancos não querem vender grandes carteiras aos preços atualmente oferecidos por potenciais compradores, pois tal conduziria a perdas significativas e à necessidade de recapitalização.

Embora seja provavelmente inevitável algum grau de reconhecimento adicional de perdas para os bancos no contexto de qualquer esforço para transferir os ativos de cobrança duvidosa dos balanços bancários para SGA especializadas, é importante observar que criar mercados para a dívida de cobrança duvidosa não é um “jogo de soma zero”. Por outras palavras, não se

trata de obrigar os bancos a assumir as perdas em benefício da economia em geral. Existe margem substancial para o setor público participar na criação desses mercados de várias formas. Isto pode aumentar a sua eficácia e atrair novos compradores que ainda não investem neste tipo de ativos. Uma expansão da procura resultaria em preços superiores, mantendo-se tudo o resto igual, e ajudaria, por conseguinte, a reduzir a diferença de preços.

A margem para a intervenção pública neste domínio foi recentemente limitada por novas regras da UE em matéria de auxílios estatais e pela nova diretiva relativa à recuperação e resolução bancária. De acordo com estas regras, a venda de ativos a SGA acima do preço de mercado pode desencadear um resgate de titulares de dívida subordinada, ou até mesmo de dívida privilegiada, e a implementação de um plano de reestruturação do banco. Por exemplo, a SGA bem sucedida em Espanha foi constituída antes de estas regras entrarem em vigor. Embora seja claro que replicar o que a Espanha fez já não é uma opção, seria conveniente existir uma melhor definição do que é exatamente compatível com a diretiva. Mais especificamente, Portugal deve procurar obter esclarecimentos sobre os limites do apoio público às SGA sem acionar uma reestruturação bancária. Determinar os preços de mercado para pacotes de ativos em relação aos quais não existem atualmente mercados líquidos envolverá inevitavelmente alguma ponderação.

Seria também útil esclarecer as circunstâncias exatas em que a necessidade de corrigir uma deficiência do mercado ou uma grave perturbação na economia podem ser invocados como cláusula de exceção. Atendendo à dimensão sistémica do problema em Portugal, o conceito de grave perturbação na economia não parece ser muito exagerado e a inexistência de um mercado é normalmente entendida como um indício de uma deficiência do mercado noutros contextos. Deve ser explorada na plenitude possível a margem restante que existe para utilizar SGA.

Um exemplo para um maior envolvimento das SGA que parece ser compatível com as regras em matéria de auxílios estatais é o modelo recentemente adotado em Itália, e uma abordagem similar poderia ser viável em Portugal. Em Itália, foi criado um veículo de titularização (“special purpose vehicle”) para titular as carteiras de crédito de cobrança duvidosa dos bancos. As garantias do Estado serão disponibilizadas para as tranches de notação superior destes títulos desde que obtenham notações similares aos títulos de dívida pública italiana. As garantias serão oferecidas a preços que refletem *swaps* de risco de incumprimento dos mutuários italianos com notação de crédito similar às das tranches de notação superior e que, por conseguinte, cumprem o requisito da UE de aplicar preços do mercado para as garantias. Embora o preço das garantias seja fixado de modo a refletir os riscos, a sua simples existência poderia incentivar um amplo leque de investidores a arriscar também neste novo tipo de ativos em Portugal, apesar da notação soberana inferior.

Nos termos do acordo negociado entre a Comissão Europeia e a Itália, a concessão de garantias às tranches de notação superior de títulos de crédito malparado implica a venda bem sucedida de pelo menos metade das tranches subordinadas. Esforços conjuntos por parte dos bancos privados, em coordenação com o setor público, conduziram à criação de dois fundos privados (denominados *Atlante I e II*) concebidos para comprar tranches subordinadas de títulos de crédito malparado com menores expectativas de rentabilidade do que proponentes de capitais fechados. Este esforço concertado pelos bancos pode funcionar como catalisador, mas pode também criar um perigo moral ao penalizar os bancos com carteiras de crédito mais fortes que adotaram um modelo de negócios mais prudente com menos riscos e menos rentabilidade no passado.

### **Melhorar as normas em matéria de insolvência**

Tendo em conta que a grande parte dos ativos de cobrança duvidosa em Portugal são empréstimos concedidos a empresas, é crucial que o enquadramento jurídico dos processos de insolvência funcione bem para permitir a reestruturação de sociedades viáveis bem como uma rápida recuperação dos ativos das sociedades não viáveis antes de estes perderem valor. Portugal tem tomado medidas importantes para reformar o enquadramento dos processos de insolvência, colocando a tónica na recuperação das empresas e não na sua liquidação. Contudo, continuam a existir diferenças entre as normas existentes e a sua efetiva aplicação, e as reformas não conduziram a uma redução significativa dos rácios de crédito malparado, como aconteceu em Espanha e na Irlanda (CE, 2016).

O código relativo ao processo de insolvência foi alterado com a introdução de um novo mecanismo de reestruturação da dívida, inspirado nas disposições do capítulo 11 dos Estados Unidos, destinado a permitir uma reestruturação extrajudicial célere. O novo procedimento extrajudicial, designado por *Processo Especial de Revitalização* (PER), torna mais atrativas as negociações entre o devedor e a maioria dos credores ao atribuir aprovação judicial e força executiva a estes acordos extrajudiciais. Porém, até ao momento o PER teve uma taxa de aprovação de apenas 50% e a percentagem de acordos efetivamente aplicados e respeitados é ainda mais baixa. Estas resoluções extrajudiciais demoram muito mais do que os 4 meses permitidos para as negociações extrajudiciais ao abrigo da lei dos EUA, ainda que sejam inconclusivos os dados relativos à duração média exata das resoluções extrajudiciais. As estatísticas oficiais colocam a sua duração média nos cinco meses, embora os analistas privados coloquem a duração média nos sete meses (APAJ, 2015).

O controlo dos processos pode ser melhorado, uma vez que existem indícios de que o proprietário/gerentes utilizaram o PER simplesmente para ganhar tempo e/ou retirar ativos da empresa. Em cerca de 8% dos processos aprovados que foram objeto de PER, a sociedade devedora não cumpriu as condições negociadas nos acordos, o que desencadeou um processo normal de insolvência ou uma nova negociação no quadro do PER. É possível aplicar à mesma empresa um período de embargo relativamente a um outro PER apenas em casos específicos, algo que deveria ser alargado a todas as empresas, incluindo às que não cumprem as condições de uma resolução extrajudicial unicamente com o intuito de solicitar uma nova resolução deste tipo. Encurtar o processo, e consequentemente a suspensão dos ativos, para os 3 meses referidos na lei reduziria igualmente os incentivos a uma prática abusiva. Dito isto, a possibilidade da suspensão dos ativos é importante para dar à empresa tempo para realizar uma reestruturação, e a inexistência de um tal período de suspensão num outro processo extrajudicial criado em 2012 (SIREVE) pode explicar por que motivo esse procedimento não é amplamente utilizado.

O insucesso nas negociações do PER deve-se muitas vezes à autoridade tributária e a outros credores públicos que, de um modo geral, não podem assumir cortes nos seus créditos e muitas vezes não conseguem mesmo definir atempadamente a sua posição (APAJ, 2016). Embora as normas do PER exijam apenas uma maioria simples para chegar a acordo quanto a um plano de reestruturação (o denominado “*cram-down*”) e prevejam um tratamento igual de todos os credores, a autoridade tributária invoca regularmente direitos de veto *de facto* com base na Lei Geral Tributária. Na prática, a autoridade tributária e os outros credores do setor público acabam muitas vezes por bloquear os planos de

reestruturação ao abrigo do PER. A experiência do Brasil mostra que reduzir os privilégios das autoridades tributárias pode acelerar os processos de insolvência e melhorar as taxas de recuperação (Araújo et al., 2012; Arnold and Flach, 2017). Devem ser concretizados os planos recentemente anunciados no âmbito do programa Capitalizar para melhorar a flexibilidade e a coordenação dos credores do setor público nos processos de insolvência. Os planos recentemente anunciados para melhorar a flexibilidade e a coordenação dos credores do setor público nos processos de insolvência vão na direção certa, mas devem ser implementados antes do terceiro trimestre de 2017, como está atualmente previsto.

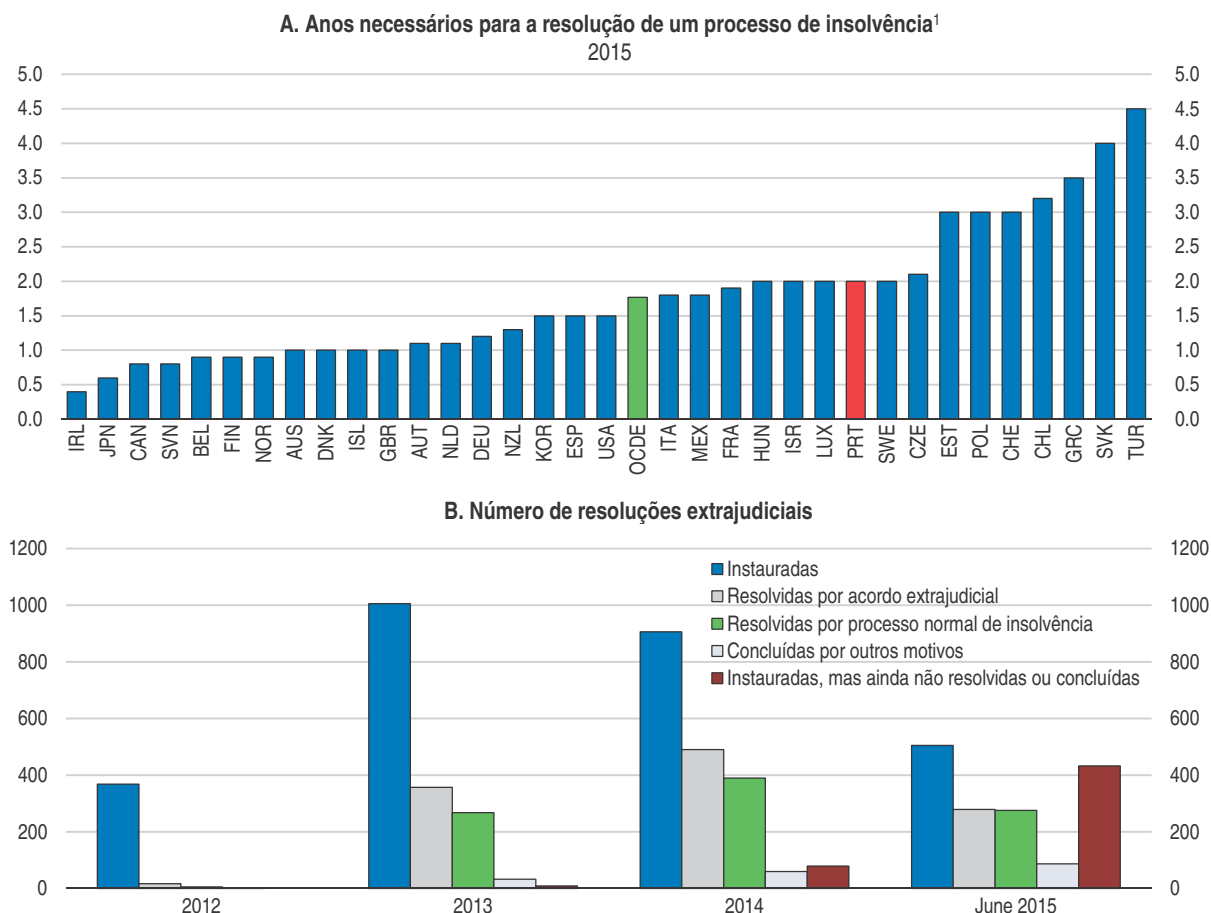
Um outro motivo frequente para o insucesso dos PER é o facto de os administradores da insolvência e os credores não disporem de informações para avaliar o potencial económico de uma empresa ou o valor dos seus ativos. Por exemplo, neste momento não é possível aos administradores da insolvência procederem a inspeções no local.

Quatro anos após a sua introdução, o enquadramento jurídico dos processos extrajudiciais de insolvência, PER e SIREVE, devem ser objeto de uma avaliação aprofundada, o que poderia ajudar a identificar os obstáculos ainda existentes e aperfeiçoar os quadros consoante o necessário. Os dados preliminares até ao momento sugerem que as poupanças em termos de tempo ficam aquém da duração de referência prevista na lei. Os privilégios e os direitos de veto de que dispõem a autoridade tributária e a segurança social devem ser ponderados, assim como deve ser melhorado o acesso à informação. Procedimentos de insolvência mais céleres são particularmente benéficos para os novos operadores no mercado, como sugere a análise efetuada aos dados das empresas de 21 economias da OCDE (OCDE, 2016).

Além das resoluções extrajudiciais, o procedimento judicial dos processos de insolvência não mudou muito ao longo dos anos. O número de processos de insolvência apresenta uma tendência crescente desde 2010, com um aumento de 41% no número de processos registados em 2015 face a 2010. De acordo com a base de dados *Doing Business* do Banco Mundial, os processos de insolvência que passam pelos tribunais demoram 2 anos em Portugal, de acordo com uma situação de referência, o que é ligeiramente superior à média da OCDE de 1,7 anos. Ao mesmo tempo, países como a Irlanda, o Japão, a Bélgica ou o Reino Unido demoram menos de um ano a tramitar os processos de insolvência através do sistema judicial (Figura 1.15). Pode ser útil melhorar o funcionamento do quadro jurídico em matéria de insolvência, o que é crucial para separar as empresas viáveis das não viáveis, tendo também uma influência direta nos valores de recuperação e nos preços que os investidores estão dispostos a pagar por títulos garantidos por crédito malparado.


Investir mais recursos nos tribunais que lidam com processos de insolvência e melhorar a sua eficiência é um caminho possível a seguir. Podem mesmo ser transferidos mais juizes para os tribunais do comércio, que parecem constituir a parte mais sobrecarregada do sistema judicial. A disponibilização de uma formação mais especializada para os juizes pode conduzir a processos mais céleres e a melhores taxas de recuperação, conforme sugerem os dados internacionais (OCDE, 2013, Banco Mundial, 2004). Um outro modo para acelerar os processos de insolvência seria alargar o âmbito de decisões por maioria simples. O direito especial de veto de que dispõem a autoridade tributária e a segurança social deve ser revisto no caso dos processos de insolvência que passam pelos tribunais.

Para muitas microempresas, a insolvência pessoal tem também um papel importante, nomeadamente no que respeita à limitação da capacidade de os empresários iniciarem uma nova atividade depois de um processo de insolvência. A possibilidade de “começar de

Figura 1.15. **Enquadramento dos processos de insolvência**

1. Tempo decorrido desde o incumprimento da sociedade até ao pagamento de parte ou da totalidade do montante monetário em dívida ao banco tendo em conta eventuais expedientes dilatatórios. O agregado da OCDE é uma média não ponderada, incluindo a Letónia.

Fonte: Banco Mundial (2015), *Doing Business 2016: Measuring Regulatory Quality and Efficiency* (database) e APAJ (2015), "Processo Especial de Revitalização", *Turn Analysis*, N.º 7, 2.º trimestre, Associação Portuguesa dos Administradores Judiciais.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933447749>

novo" pode reduzir custos e o estigma de insucesso associado à insolvência, que é um dos obstáculos ao empreendedorismo que é referido com frequência. Em Portugal, os períodos de inatividade para os empresários após um processo de insolvência são normalmente superiores aos 3 ou 5 anos aplicados em muitos países europeus (Carcea et al., 2015). As microempresas são também afetadas pela prática generalizada da oneração dos ativos pessoais relativamente a empréstimos às empresas. Embora esta seja uma prática utilizada pelos bancos como mecanismo de compromisso e disciplina, distorce as fronteiras existentes entre a sociedade e a pessoa, podendo funcionar como um obstáculo ao crescimento ou à contratação de um gestor profissional.

### **Reduzir o tratamento privilegiado da dívida para incentivar uma composição mais equilibrada do financiamento das empresas**

O tratamento fiscal diferenciado da dívida relativamente ao capital próprio criou incentivos para uma acumulação excessiva de montantes de dívida no setor empresarial. É essencial reduzir estas diferenças para reduzir o recurso ao financiamento através da contração de empréstimos. Até ao final de 2016, as despesas com juros podiam ser

deduzidas ao rendimento tributável das empresas, enquanto que tal não acontecia com a remuneração do financiamento de capitais próprios. A neutralidade fiscal relativamente ao financiamento através da contração de empréstimos ou através de capitais próprios não é relevante para as grandes empresas, que se financiam através da obtenção de fundos externos que reforçam os seu capitais próprios. De facto, a neutralidade fiscal tem importância mesmo para a maioria das empresas portuguesas que são dimensão muito pequena, na medida em que é uma prática generalizada dos proprietários/gerentes estender os empréstimos às próprias empresas, mais do que fornecer capitais próprios e distribuir uma grande parte dos lucros.

Alterações legislativas com efeitos a partir de Janeiro de 2017 tentam eliminar/atenuar estas distorções fiscais de duas formas. Em primeiro lugar, são agora impostos limites mais estritos à dedução das despesas com o pagamento de juros. A partir de 2017, as despesas com juros dedutíveis ficam limitadas a um máximo de 1 milhão de euros ou 30% do EBITDA (rendimento do fluxo de caixa), o que for superior. Esta medida está em consonância com a Ação 4 do Plano de Ação BEPS.

Em segundo lugar, estas alterações legislativas também incluem um desagravamento fiscal ao capital próprio das empresas. Vários países, incluindo a Itália, a Bélgica e o Brasil, introduziram estas medidas e os dados apontam para a sua eficácia na redução do endividamento das empresas (De Mooij, 2011). Porém, a conceção exata de um regime deste tipo tem a sua importância, nomeadamente para evitar planeamento fiscal estratégico e ganhos inesperados relativos ao investimento efetuado antes da introdução de um tal desagravamento. A fim de estimular novo investimento, este tipo de desagravamento ao capital próprio apenas deve aplicar-se a novo investimento de capital próprio e não a reservas de capital existentes, como é o caso desta nova medida introduzida. No passado, Portugal implementou uma medida de desagravamento fiscal do capital próprio, mas que estava limitado às PME e a capital próprio fornecido por investidores de capital de risco. Estas restrições, que tornaram ineficaz a medida de desagravamento fiscal experiências, foram agora levantadas. A nova medida de desagravamento parece ser bem desenhada, mas o seu desempenho deve ser monitorizado para avaliar se são necessários eventuais refinamentos.

A eliminação das distorções que existiam até Dezembro de 2016 terão um impacto mais forte quando for conjugada com uma estratégia que favorecesse mais empresas de média dimensão a estarem cotadas em bolsa, como alternativa ao financiamento através da contração de empréstimos. Esta seria uma opção realista para cerca de 50 a 80 das sociedades portuguesas, mas as elevadas comissões de cotação na única bolsa de valores existente em Portugal constituem atualmente o principal impedimento para estas sociedades. Um programa coordenado do Governo para trazer mais empresas para o mercado de capitais, denominado ELITE, teve êxito em Itália. Medidas que podem ser parte de uma estratégia deste tipo em Portugal incluem a regulação das tabelas das comissões para a cotação de empresas de média capitalização pelo monopólio do operador de corretagem. O argumento económico para tal pode ser similar às obrigações de serviço universais nas telecomunicações, onde a intervenção pública tem vindo há anos a reduzir o custo do acesso à rede para clientes para quem, caso assim não fosse, seria proibitivamente elevado. Tal como uma rede de linha fixa, uma bolsa de valores possui características de monopólio natural, o que pode muito bem justificar as intervenções regulamentares. As medidas incluídas no programa Capitalizar podem contribuir para reduzir os custos da cotação.

Seria também útil a prestação de serviços de aconselhamento, como foi efetuado em Itália ao abrigo do programa ELITE. Atualmente, Portugal não possui qualquer empresa independente na banca de investimento que possa aconselhar as empresas a passarem a ser quotadas em bolsa ou a atrair investimento em capitais próprios, quando a diretiva comunitária impõe a prestação de apoio de uma instituição financeira neste processo (Prospectus Directive). Os bancos comerciais têm fracos incentivos para apoiar as empresas a encontrar alternativas ao financiamento que eles próprios fornecem.

Muitas empresas sem um histórico de crédito suficiente longo experimentam dificuldades em aceder a linhas de crédito bancário, nomeadamente quando os seus principais ativos são o capital humano e algumas ideias inovadoras. As recentes iniciativas do Governo visaram uma abertura a canais adicionais de financiamento para empresas no âmbito do novo programa Capitalizar, incluindo *business angels*, capital de risco e outros instrumentos. Pretende-se que as entidades com participação pública, incluindo um financiamento por uma empresa de capital de risco e do tipo *business angel*, cofinanciem as empresas emergentes numa fase inicial com a tónica em sociedades inovadoras, científicas e de base tecnológica, bem como nas sociedades orientadas para as exportações. Alargar as opções de financiamento, conforme pretendido pelo recente programa Startup Portugal, é uma iniciativa que saudamos na medida em que desenvolver o financiamento baseado no mercado para as PME pode ajudar a atenuar as restrições de acesso ao crédito para as PME (OCDE, 2015b,c). Porém, será importante controlar e avaliar o progresso destas iniciativas de modo a garantir a respetiva relação custo-eficácia.

Um importante desafio para a participação pública em atividades de capital de risco, por exemplo, será encontrar instrumentos que aumentem a quantidade de capital de risco sem diminuir a sua qualidade. Os investidores privados têm normalmente mais incentivos para maximizar as receitas do que as entidades públicas e podem, por conseguinte, investir mais na identificação dos projetos de investimento mais prometedores e fornecer um aconselhamento de qualidade a estas empresas, tal como revela a experiência do fundo de capital de risco canadiano, que goza de apoio público (Brander et al., 2008). Em contrapartida, os fundos que operam como fundos independentes de capital de risco em comandita e em que a seleção e o aconselhamento de projetos de investimento sejam efetuados por sócios privados tiveram êxito nos Estados Unidos (Lerner, 1999) e na Austrália (Cumming, 2007). A participação pública passiva neste tipo de fundos pode mesmo aumentar as receitas para os investidores privados ao limitar as receitas a serem distribuídas ao sector público, ao mesmo tempo que não impõe limites semelhantes à exposição ao risco do seu investimento.

### **Utilizar da melhor forma as fontes de financiamento externo**

As entradas de investimento direto estrangeiro (IDE) e de transferências estruturais da UE representam percentagens significativas de investimento nalguns setores, embora no caso do IDE seja difícil estabelecer uma comparação direta com o financiamento do investimento a partir das poupanças nacionais. No período 2012-2014, as entradas de IDE para projectos de investimento de raiz (*greenfield investment*) ascenderam a cerca de 3,9% da formação bruta de capital fixo (FBCF). Comparando as entradas de IDE com a formação bruta de capital fixo, o rácio é cerca de 20%, mas este valor pode ser considerado apenas como um limite superior, uma vez que inclui também investimentos em aquisições (*brownfield investment*), que não acrescem à formação de capital, na medida em que são meras transferências de propriedade.



Atrair mais IDE é um outro fonte importante para Portugal angariar investimento. Para além de constituir uma abertura a novas fontes de financiamento do investimento para além das poupanças nacionais, o IDE está normalmente associado a vantagens de produtividade, uma vez que as empresas multinacionais se encontram normalmente entre as empresas mais produtivas (Arnold e Javorcik, 2009; Arnold e Hussinger, 2010; Girma et al., 2005; Helpman et al., 2004). Esta vantagem em termos de produtividade pode gerar spillovers importantes e reforçar a produtividade das empresas nacionais através do estabelecimento de relações de compra e venda ou da transferência de *know-how* (Blalock e Gertler, 2008; Javorcik, 2004; Keller e Yeaple, 2009).

As reformas estruturais aprovadas impulsionaram a atratividade de Portugal como destino de IDE. Porém, no futuro, uma maior ênfase na continuidade das políticas pode reforçar a confiança e reduzir as incertezas, que constituem frequentemente um determinante importante na escolha da localização do investimento para os investidores estrangeiros (ver, por exemplo, Ruane e Goerg, 1997, para o caso irlandês). Um acordo bipartidário a favor de uma redução continuada da taxa de imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas foi recentemente descartado, alguns planos de privatizações foram protelados ou alterados após a sua assinatura, e existem debates sobre a restrição de acesso aos chamados bancos de hora individuais a setores em que esse banco seja parte das convenções coletivas. Esta medida proporcionou uma maior flexibilidade às empresas, permitindo que um máximo de 150 horas por ano fossem utilizadas por acordo entre o trabalhador e a entidade patronal. Uma recente decisão de compensar alguns obrigacionistas do liquidado Banco Espírito Santo tem também sido considerada como prejudicial para a estabilidade política.

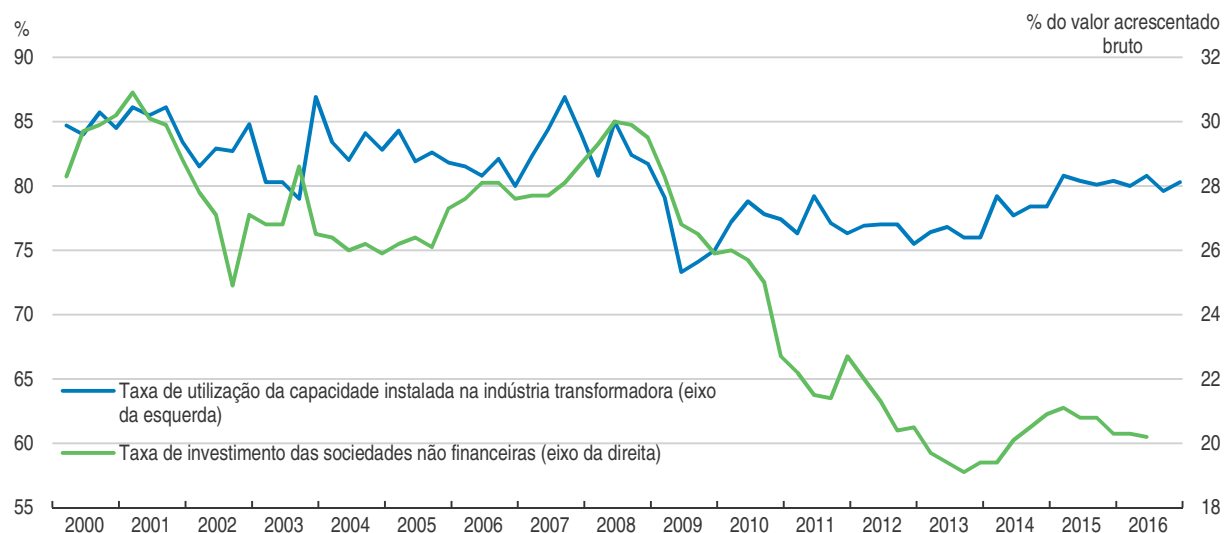
Os fundos estruturais da UE representam uma parte importante do investimento público, que diminuiu de 5% do PIB em 2010 para 2,1% em 2015. Nos 1,9% do PIB, o financiamento europeu representa agora 80% do investimento público de Portugal ou 12,5% do investimento total, apesar de nem todos os projetos financiados por aqueles fundos serem considerados investimento na aceção das contas nacionais. Por conseguinte, apenas é possível estabelecer valores aproximados para determinados setores. Por exemplo, no setor dos transportes, as transferências da UE ascendem a 16% do investimento do setor. Foi recentemente concebida uma nova estratégia para a afetação destes fundos, designada de Portugal 2020, e esta visa apoiar a transformação estrutural da economia orientada para os setores exportadores. As principais áreas da despesa incluem o apoio à internacionalização das empresas transformadoras e a esforços de inovação e o reforço dos laços entre empresas e a comunidade científica. O Programa Nacional de Reformas de Portugal prevê um quadro para uma utilização mais eficaz dos fundos da UE.

## **Melhorar o ambiente de negócios para aumentar a rentabilidade do capital investido**

O acesso a financiamento não é o único obstáculo a um maior investimento. Podem ocorrer casos em que as empresas têm capacidade para financiar um novo projeto de investimento, mas preferem protelar essa decisão se considerarem que as receitas esperadas do projeto não são suficientemente atrativas. As reformas estruturais que reduzem os custos das atividades em Portugal e/ou que permitem às empresas serem mais produtivas podem tornar mais compensadores potenciais projetos de investimento. Existem motivos para crer que a procura não é o único fator limitador das empresas portuguesas, e que as reformas estruturais no lado da oferta da economia podem ter

efeitos significativos no investimento. Por exemplo, na indústria transformadora, após anos de um baixo investimento, a utilização da capacidade tem subido novamente desde 2014 e neste momento praticamente regressou aos níveis anteriores à crise (Figura 1.16).

Figura 1.16. **Taxa de utilização da capacidade instalada na indústria transformadora e taxa de investimento das sociedades não financeiras**



Fonte: OCDE (2016), *Main Economic Indicators* (database) e INE (2016), “Contas económicas trimestrais das sociedades não financeiras”, *Quadros das Contas Nacionais*, Instituto Nacional de Estatística.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933447997>

As reformas em domínios como a regulamentação, o sistema judicial, os setores dos serviços, incluindo os serviços públicos essenciais e o mercado de trabalho, conduziram a melhorias impressionantes numa comparação histórica. Estas reformas tiveram muito provavelmente um impacto significativo na competitividade dos custos e na produtividade. As estimativas da OCDE sugerem que as reformas no mercado dos produtos, implementadas desde os finais de 2008 irão aumentar o nível do PIB em 3% até 2020. Porém, o ímpeto reformista abrandou visivelmente desde o final do programa de ajuda externa, e a implementação de reformas ficou aquém das ambições iniciais em vários domínios fundamentais. Nalguns setores registaram-se muitas mudanças, por exemplo, nos mercados de trabalho. Noutros, como as reformas ao mercado de produtos e a regulamentação dos setores não-transacionáveis, existe margem para um maior progresso, nomeadamente no que respeita à implementação.

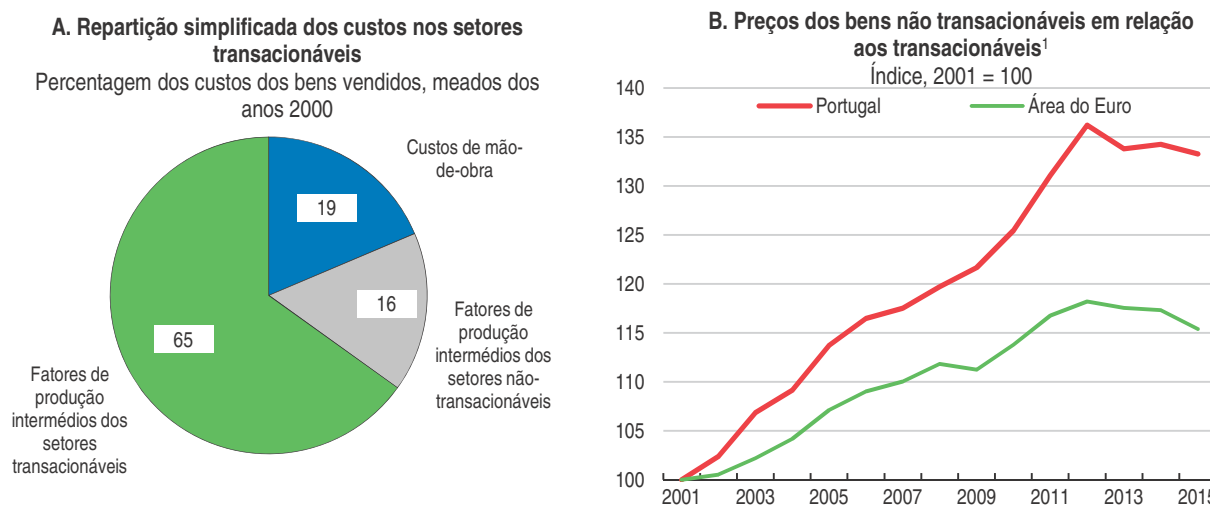
É difícil avaliar onde permanecem os maiores obstáculos e estes provavelmente diferem de empresa para empresa, nomeadamente na medida em que a mesma reforma pode afetar os incentivos ao investimento das empresas por várias vias. Os custos dos produtos intermédios dos setores não-transacionáveis e os custos do trabalho afetam os custos dos fatores de produção e, por conseguinte, a sua competitividade. Mas, ao mesmo tempo, o acesso a serviços de melhor qualidade ou uma melhor correspondência entre trabalhadores e empregadores afetam igualmente a produtividade das empresas portuguesas. Uma melhor regulamentação ou um melhor sistema judicial pode reduzir os custos das transações e, deste modo, aumentar igualmente a produtividade. Por fim, muitas normas e características institucionais neste âmbito podem atuar igualmente

como obstáculos implícitos à entrada de empresas no mercado e ao crescimento após a entrada, devendo ser objeto de uma revisão crítica à luz da tendência de distribuição da dimensão empresarial em Portugal.

### Regulamentação nos setores dos serviços, incluindo serviços de utilidade pública


Os setores dos serviços, incluindo os serviços públicos essenciais, fornecem fatores de produção essenciais para as atividades transacionáveis, representando 16% dos custos diretos das empresas portuguesas, ou seja, sem contabilizar a sua contribuição para a produção de outros fatores também utilizados na produção (Figura 1.17, Painel A). Uma vez que estes serviços têm muitas vezes de ser adquiridos no mercado interno, os seus preços constituem um ingrediente da competitividade no setor transacionável e, deste modo, um motor para a rentabilidade do capital investido nestes setores. No passado, os mercados de produtos nos setores dos serviços eram caracterizados por baixos níveis de concorrência e por rendas significativas, um resultado estreitamente relacionado com políticas regulamentares deficientes. Consequentemente, os aumentos de preços nos setores não-transacionáveis ultrapassaram em muito a inflação dos bens transacionáveis (Figura 1.17, Painel B).

Figura 1.17. **Determinantes da competitividade-custo nos setores transacionáveis**



1. Rácio do índice harmonizado de preços no consumidor dos setores não-transacionáveis em relação ao dos setores transacionáveis (2015 = 100).

Fonte: OCDE (2012), "STAN Input-Output", STAN: OECD Structural Analysis Statistics (database) e Eurostat (2016), "Harmonised Index of Consumer Prices", Eurostat database.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933448006>

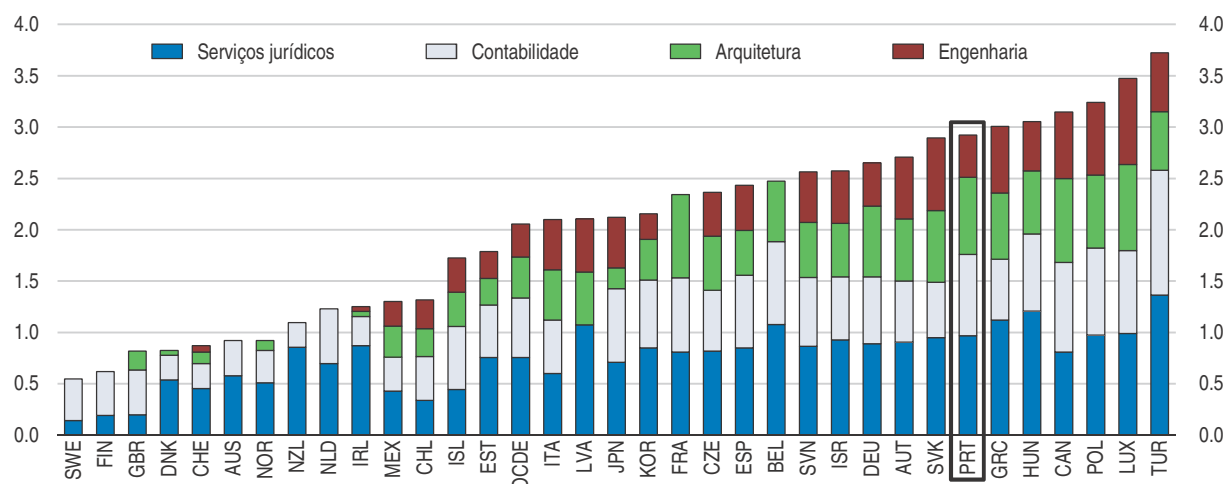
Uma agenda de reformas ambiciosa levou a algumas melhorias nalguns setores e os preços relativos inverteram-se ligeiramente desde 2012. Porém, as opiniões das empresas sobre o progresso alcançado nesta área são preocupantes e os resultados de um estudo recente sugerem que as reformas ao mercado de produtos são a área de reformas onde foi conseguido o menor progresso visível para os utilizadores a jusante (Gershenson et al., 2016, capítulo 7). A margem para um maior progresso nas reformas do mercado de trabalho é igualmente justificado pelo facto de os fortes aumentos dos preços nos setores não-transacionáveis não terem sido concretizados e, em comparação com 2001, os preços nos setores não-transacionáveis continuarem elevados em relação aos preços dos transacionáveis.

## Profissões liberais

Nas profissões liberais, tais como serviços de contabilidade, jurídicos, arquitetura ou engenharia, a concorrência continua a ser insuficiente e a regulamentação é mais restritiva do que a média da OCDE, como mostram os indicadores de Regulamentação dos Mercados de Produtos (RMP) da OCDE (Figura 1.18). O Indicador da Restritividade do Comércio de Serviços (IRCS) da OCDE assinala a existência de obstáculos à concorrência do comércio internacional de serviços de contabilidade, auditoria e jurídicos. Disposições regulamentares que podem reprimir a concorrência incluem o forte papel das ordens profissionais na regulamentação do acesso à profissão, um cenário que normalmente favorece aqueles que já se encontram integrados na ordem em detrimento de potenciais candidatos a entrar. A regulamentação por parte das ordens profissionais deve ser monitorizada de perto pelas autoridades públicas a fim de evitar a existência de restrições excessivas no acesso à profissão e para salvaguardar a concorrência. Os direitos exclusivos que reservam determinadas tarefas apenas a membros de uma profissão em particular, bem como regulamentações de preços e honorários ou do tipo de organização empresarial, restringem ainda mais a concorrência e devem por isso ser analisados. As restrições no acesso às profissões podem constituir um motivo para a afetação distorcida dos recursos que se verifica nos serviços das profissões liberais em Portugal (Dias et al., 2016).

Figura 1.18. **Regulamentação das profissões liberais**

Escala do índice de 0 a 6, do menos restritivo ao mais restritivo, 2013<sup>1</sup>



1. Os dados podem já não refletir a situação atual de países em processo rápido de reformas. O agregado da OCDE é uma média não ponderada dos dados disponíveis (incluindo a Letónia). As medidas incluídas no índice abrangem restrições de acesso à profissão (requisitos de ensino, direitos exclusivos/partilhados, inscrição obrigatória e pagamento de quotas na ordem profissional) e normas de conduta (preços e honorários, marketing e publicidade, tipo de organização empresarial e cooperação interprofissional).

Fonte: OCDE (2016), OECD Product Market Regulation Statistics (database).

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933448014>

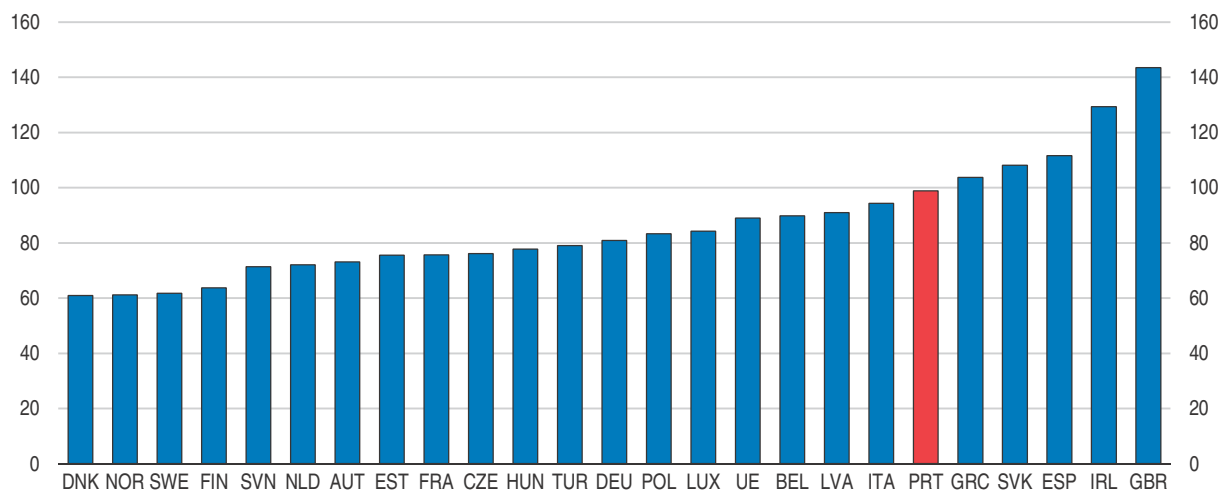
Em 2013, foi aprovada uma nova lei-quadro que procedeu à reforma das regulamentações de 18 profissões liberais, tendo já sido publicados os estatutos de todas as ordens profissionais. Mas os prestadores de serviços continuam a encontrar obstáculos no acesso à profissão e sendo também reduzida a concorrência transfronteiriça devido à regulamentação existente. Por exemplo, nos serviços profissionais de contabilidade, é necessário ter nacionalidade na UE para obter uma licença para exercer a atividade e existem restrições à detenção de participações em empresas de contabilidade, conjugadas

com requisitos ao nível da nacionalidade e de licenciamento para os membros do conselho de administração e gerentes das empresas de contabilidade. O regime de investimento é igualmente complexo para os serviços jurídicos, embora não existam requisitos de nacionalidade para os advogados. As normas atuais contêm também algumas disposições que impedem as empresas de estarem ativas em várias profissões reguladas ao mesmo tempo. Esta regra implica economias de escala e de âmbito não utilizadas e pode funcionar como um impedimento ao crescimento das empresas, embora as vantagens para os consumidores destas restrições não sejam claras.

### Energia

Os preços da eletricidade para as médias empresas estão entre os mais elevados da Europa (Figura 1.19). Mais de um terço das empresas portuguesas consideram que os custos da eletricidade constituem um grande ou muito grande obstáculo à sua atividade e 82% não apontam a existência de melhorias desde 2012 (INE, 2015). Uma série de reformas conduziu a uma melhoria da remuneração e eliminou a margem da remuneração acima dos preços de mercado para os novos operadores. A produção de eletricidade está formalmente aberta à concorrência, mas, ao contrário do que acontece para potenciais novos operadores, os operadores estabelecidos beneficiam de regimes de remuneração anteriores que continuam a disponibilizar rendas consideráveis aos produtores de eletricidade. Estes acordos abrangem a esmagadora maioria de toda a eletricidade vendida em Portugal, deixam pouca margem para a flutuação do “preço do mercado” ao qual é vendida a restante eletricidade e reduzem o espaço para uma concorrência efetiva. Os contratos antigos podem também ajudar a explicar a tendência crescente nos preços da eletricidade.

Figura 1.19. **Preços da eletricidade**  
EUR por mil quilowatt-horas, 2015<sup>1</sup>



1. Preço médio nacional, sem impostos, para o primeiro semestre de cada ano para médios consumidores industriais (consumo anual entre 500 e 2000 megawatt-horas [MWh]). No caso da Itália, os dados dizem respeito a 2007 em vez de 2008 e abrangem dados a 1 de janeiro num consumo anual de 2 000 MWh.

Fonte: Eurostat (2016), “Electricity prices by type of user”, *Tables by Themes*.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933447766>

Os Indicadores de Regulação do Mercado de Produtos da OCDE, refletem as melhorias significativas em matéria de regulamentação para novos operadores. De acordo com estes indicadores, a regulamentação das indústrias de redes em Portugal é a segunda mais

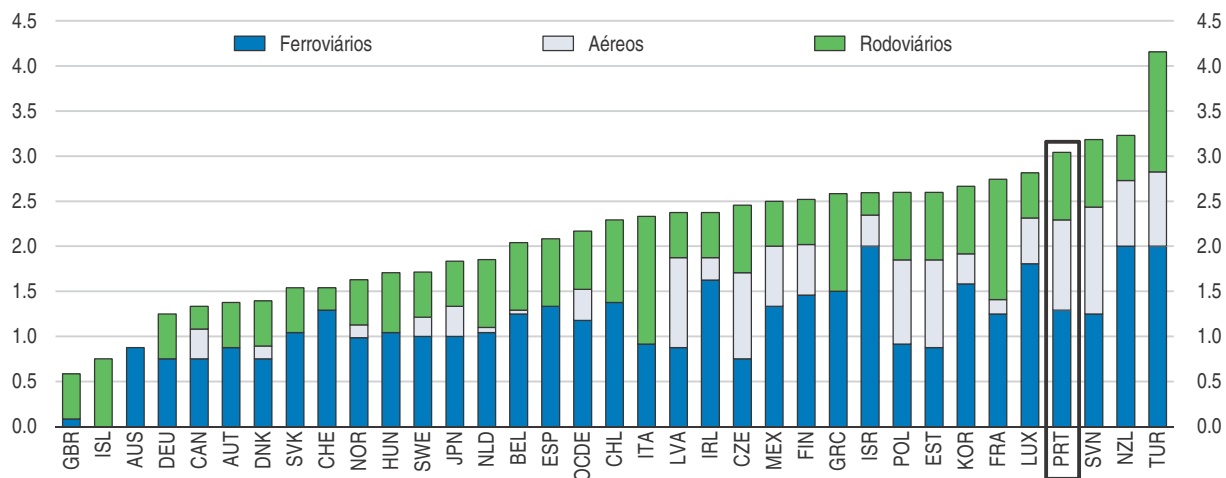
favorável à concorrência na OCDE. No entanto, estas novas regras não são necessariamente as que regulam a maior parte das transações energéticas atuais; grande parte é vendida ao abrigo de contratos antigos que foram celebrados ao abrigo de normas diferentes. Até que estes contratos antigos caduquem, os indicadores da RPM podem mostrar uma imagem demasiadamente otimista para a concorrência nos setores da energia. Apesar de existirem novos operadores, o produtor de eletricidade histórico continua a servir 85% dos consumidores de eletricidade. A companhia de gás histórica serve 27% dos clientes de gás, o que corresponde a 55% do consumo.

O calendário atual para a eliminação gradual dos contratos antigos de eletricidade deve ser acelerado, inclusive através da exploração da possibilidade de mais renegociações com as empresas estabelecidas. Sem renegociações, as futuras pressões de preços serão fortes. Outros aumentos dos já elevados preços da eletricidade são projetados como uma herança de políticas económicas no passado, como a enorme dívida das tarifas superior a 4 mil milhões de euros que foi sendo acumulada ao longo de muitos anos em que Portugal não pretendia transferir os aumentos dos custos da expansão das fontes de energia renovável para os clientes de retalho. Presumivelmente, todos os consumidores de eletricidade são “responsáveis” por esta dívida das tarifas que está agora a ser progressivamente travada através de uma fixação de preços acima dos custos médios. A dívida nas tarifas apenas começou a registar uma descida em 2016 e continuará a exercer uma pressão ascendente nos preços nos próximos anos.

No mercado de retalho para o gás natural, o operador histórico retém igualmente uma forte posição, apesar de o mercado estar formalmente aberto à concorrência. Este operador detém igualmente direitos contratuais exclusivos para o fornecimento de gás natural para o mercado grossista proveniente da Argélia, o que provavelmente está a funcionar como obstáculo à concorrência. Os ganhos de eficiência nos setores da energia poderão também ajudar a reduzir os preços, o que poderá ser alcançado através da melhoria da capacidade de interligação internacional. Embora os mercados de Portugal e Espanha estejam cada vez mais bem interligados num mercado ibérico comum da eletricidade (MIBEL), melhores ligações da Espanha com a França, e subsequentemente com outros países europeus, poderiam permitir uma maior concorrência. O mesmo se aplica ao mercado ibérico comum do gás (MIBGAS) que, ao contrário dos mercados da eletricidade, continua a ser afetado por uma falta de capacidade de interligação entre Portugal e Espanha, e por encargos da transferência transfronteiriça impostos pela Espanha. Consequentemente, os volumes comercializados na plataforma de câmbio à vista MIBGAS são muito baixos.

### ***Serviços de transportes e portos***

Fracas pressões concorrenciais relativamente a outros países da OCDE e regulamentações contrárias à concorrência afetam igualmente o setor dos transportes, que provavelmente irá expandir-se à medida que a mudança estrutural para os setores transacionáveis ganha terreno (Figura 1.20). Porém, a situação é muito diferente nos vários segmentos do setor dos transportes, que esteve sujeito a alterações desde 2013. Nos serviços de transportes ferroviários de longa distância, a rede e os operadores de transportes foram formalmente separados e a titularidade dos terminais de mercadorias foram entregues pela recém-privatizada companhia de transportes ferroviários de carga, a CP Carga, para a sociedade que opera a rede, a Refer. Esta medida foi uma condição prévia para a concorrência nos serviços dos transportes ferroviários de carga, para que fosse garantido a concorrentes o acesso a estes terminais.

Figura 1.20. **Regulamentação do setor dos transportes**Escala do índice de 0 a 6, do menos restritivo ao mais restritivo, 2013<sup>1</sup>

1. Os dados podem já não refletir a situação atual de países em processo rápido de reformas. O agregado da OCDE é uma média não ponderada dos dados disponíveis (incluindo a Letónia). As medidas incluídas no índice abrangem restrições de acesso à profissão, participação do setor público, integração vertical, estrutura do mercado e controlos do preço.

Fonte: OCDE (2016), *OECD Product Market Regulation Statistics* (database).

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933448029>

Os planos para as subconcessões de transportes urbanos em Lisboa foram cancelados e os contratos foram transferidos para a autarquia, enquanto os programados para o Porto foram protelados. Será necessário monitorizar estes desenvolvimentos para verificar se conduzirão a uma redução de benefícios para os utilizadores. As frequentes alterações das políticas, que afetaram igualmente o segmento dos transportes aéreos, podem diminuir a capacidade de Portugal atrair investimento direto estrangeiro (Arnold e Javorcik, 2009; Javorcik, 2004).

Um setor dos transportes de especial importância para a competitividade de Portugal é o setor portuário. O país assenta fortemente no comércio marítimo, sendo que dois terços das mercadorias importadas e metade das mercadorias exportadas são transportados por mar (CE, 2014). Refletindo as recentes melhorias nos resultados das exportações, alguns portos portugueses assistiram a um crescimento substancial nos volumes de carga. O funcionamento e a relação custo-eficácia dos portos é um elemento importante para a competitividade, na medida em que os custos relacionados com os portos podem ascender a 30% do total de custos dos transportes de mercadorias ou 10% do total dos custos de produção (CE, 2013; Gershenson et al., 2016).

As autoridades realizaram várias reformas para reduzir os custos para os utentes dos portos. O regime jurídico do trabalho portuário, especialmente rigoroso, que era uma reminiscência dos dias em que o trabalho portuário era fisicamente mais exigente do que outros trabalhos, foi flexibilizado, e o âmbito da sua aplicação foi limitado a tarefas portuárias essenciais, como o manuseamento de cargas, ao passo que as atividades conexas encontram-se agora reguladas pela legislação geral do trabalho. Esta medida reduziu os custos de trabalho portuário e melhorou a flexibilidade da oferta de trabalho. Porém, embora estas medidas tenham reduzido os custos para os operadores portuários, não é claro em que medida as melhorias foram sentidas pelos utentes dos portos. Apesar de as estimativas oficiais indicarem uma redução de 16% nos custos portuários, um estudo



do setor privado contestou este número e concluiu que as reduções nos custos foram apenas de 2% (FMI, 2015). Mais de 80% das empresas que recorrem a transportes marítimos não apontam a existência de qualquer melhoria desde 2012 (INE, 2015).

Reforçar a concorrência no setor portuário pode ser um instrumento poderoso para garantir que as poupanças de custos para os operadores dos terminais, como os que resultam do novo regime jurídico do trabalho portuário, são transferidas para os utentes a jusante. Uma maior concorrência provavelmente conduziria a mais reduções nos custos e nas rendas, resultando em menores encargos para os utentes, e existem indícios de margem substancial para que tal possa acontecer. Concluiu-se que, no passado, os prestadores de serviços portuários aumentavam os seus preços até 21 vezes, tendo sido condenados por duas vezes pela Autoridade da Concorrência de Portugal pela formação de cartel (OCDE, 2011).

São vários os modos que existem para aumentar a concorrência no setor portuário (Caixa 1.2). A chave para o sucesso é uma regulamentação adequada favorável à concorrência. É importante que o regulador seja forte e imparcial para estabelecer um ambiente concorrencial no setor portuário que, sendo mais difícil do que noutros setores, não é impossível de conseguir. A concorrência é possível tanto entre portos como no interior dos portos, seja através de concorrência entre terminais independentes ou entre diferentes prestadores de serviços. Para além da concorrência no mercado, os contratos de concessão, utilizados em Portugal para a atribuição de terminais portuários, permitem criar concorrência no mercado através da renovação regular.

Os planos para renegociar os contratos de concessão em vigor visavam conseguir menores custos para os utentes através de uma mobilização da concorrência, bem como reforçar os incentivos ao investimento, mas estas renegociações foram suspensas recentemente. É ainda necessário ser aprovada uma nova lei-quadro para as concessões dos portos e a incerteza em termos de políticas está a afetar os investimentos por parte dos

### Caixa 1.2. **Concorrência nos portos**

A eficácia de um porto está associada à respetiva estrutura da titularidade do capital, que determina o equilíbrio entre a eficiência do setor privado e o controlo público. Embora alguns portos sejam detidos na totalidade e operados por autoridades portuárias do setor público (“modelo *service port*”), a maioria dos principais portos adotaram uma titularidade mista de capital público e privado, nos termos da qual as autoridades portuárias públicas fornecem a infraestrutura e as empresas privadas fornecem a superestrutura e empregam a mão-de-obra (ICA, 2013). Este esquema, conhecido por “modelo *landlord*” e adotado em Portugal, permite uma significativa participação privada para melhorar a eficiência e reduzir as necessidades de investimento público. Ainda assim, maximizar os potenciais ganhos de eficiência da participação privada depende de uma cuidadosa conceção das políticas.

Os ganhos de eficiência da participação privada serão maiores quando elementos de concorrência possam ser introduzidos de modo a fornecer os incentivos certos para manter baixos os custos e as rendas. Porém, o setor é caracterizado por significativas economias de escala e elevados custos de entrada de investimento na superestrutura dos terminais, o que no passado corroborou a noção de os portos serem basicamente monopólios naturais. Mesmo apesar de nalguns casos de portos mais pequenos tal poder ser verdade e um monopólio regulado poder revelar-se como o modelo de atividade mais eficiente, na maioria dos casos existe alguma margem para tirar proveito das vantagens da concorrência.



### Caixa 1.2. **Concorrência nos portos** (seguinte)

Os contratos de concessão para os operadores dos terminais adjudicados através de leilões regulares podem criar concorrência para o mercado em vez de concorrência no mercado, e o problema ao delinear a concessão é encontrar o equilíbrio certo entre concessões mais curtas, que implicam uma concorrência mais regular, e as concessões mais longas, que fornecem uma maior rentabilidade e, por conseguinte, maiores incentivos ao investimento. Os contratos de concessão devem especificar claramente todos os parâmetros relevantes, incluindo a trajetória dos encargos regulados para os utentes, os requisitos de investimento, a manutenção de ativos, a distribuição dos diferentes riscos e o nível da qualidade do serviço a ser prestado.

A concorrência no mercado é também possível no setor portuário, quer entre portos diferentes quer entre terminais diferentes do mesmo porto. A concorrência intraportuária revelou ser um modelo especialmente promissor para melhorar as estruturas do mercado, nomeadamente nos serviços de manuseamento de cargas, que representam 70% a 90% dos encargos dos portos (ICA, 2013). No entanto, mesmo em cenários com mais do que um interveniente no mercado, o horizonte a longo prazo do investimento em infraestruturas, o pequeno número de concorrentes e a reiterada interação do mercado entre participantes no mercado criam condições favoráveis a um conluio, exigindo assim uma forte vigilância por parte das autoridades competentes. Em 2007, por exemplo, a autoridade para a concorrência portuguesa aplicou coimas a três fornecedores de serviços de reboques por uma fixação de preços e distribuição de clientes entre eles (OCDE, 2011).

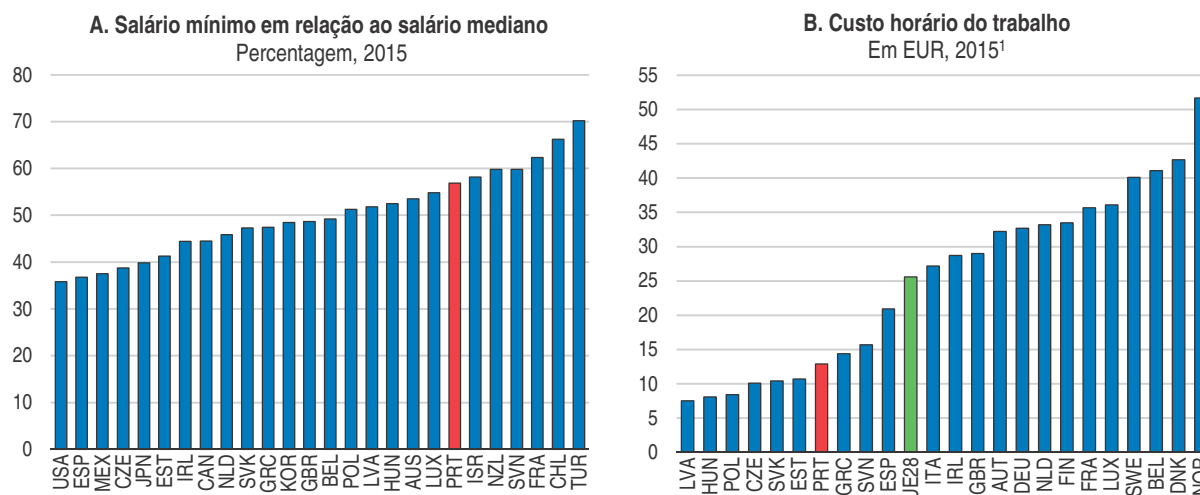
A concorrência intraportuária está muitas vezes limitada pela geografia. Uma vez que o transporte terrestre é mais caro do que os fretes marítimos (ICA, 2013), os portos com melhores ligações a destinos finais terrestres dispõem de significativas vantagens concorrenciais. As cláusulas contratuais que atribuem direitos de exclusividade a certos prestadores de serviços a jusante, que podem estar verticalmente integrados nos operadores portuários, podem também funcionar como um obstáculo à concorrência. Por exemplo, o porto alemão de Puttgarden recusou o acesso às companhias de ferries norueguesas para reduzir a concorrência nas atividades de expedição a jusante dos portos até as autoridades para a concorrência terem posto fim a esta prática (Bundeskartellamt, 2010).

concessionários de portos. O avanço das renegociações dos contratos de concessão poderia ainda gerar vantagens a jusante ao reforçar o âmbito da concorrência intraportuária entre os terminais e ao integrar acordos sobre o nível do serviço nos contratos de concessão, o que no passado foi omitido. A inexistência de ligações ferroviárias interiores está a ser resolvida através da afetação de uma grande percentagem do investimento em infraestruturas nesta matéria, o que irá melhorar as ligações de Portugal a Espanha e a outros mercados europeus (SSPM, 2014).

### **Reforma do mercado de trabalho**


O panorama dos custos da mão-de-obra, que representam 19% dos custos diretos de uma empresa portuguesa média, continua a constituir um desafio. Os custos unitários de trabalho em relação à área do euro diminuíram 1,5% entre 2012 e 2015, mas registou-se um outro aumento de 5% no salário mínimo com efeitos em janeiro de 2016 e novamente em janeiro de 2017. O aumento de 2016 já tinha colocado o salário mínimo nos níveis salariais ou acima dos níveis salariais de 30% dos trabalhadores assalariados, ultrapassando 60% dos salários médios (Figura 1.21, Painel A). Um aumento para os 600 euros pagos 14 vezes por ano, a ser decidido pelos parceiros sociais conforme previsto

Figura 1.21. **Salário mínimo e custo da mão-de-obra em comparação internacional**  
Total do setor empresarial



1. 2014 para a Grécia.

Fonte: OCDE (2016), "Earnings: Minimum wages relative to median wages", *OECD Employment and Labour Market Statistics* (database) e Eurostat (2016), "Labour costs annual data", *Eurostat Database*.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933447786>

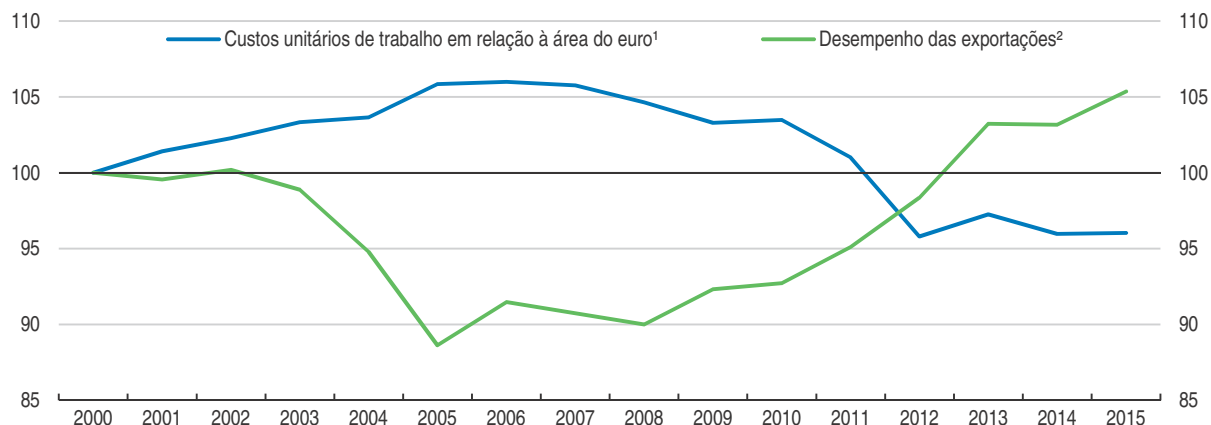
no programa do Governo, constituiria mais do que é atualmente recebido por 30% dos trabalhadores. Embora estes aumentos do salário mínimo possam ter efeitos positivos na igualdade salarial, existe um risco de poderem exacerbar as desigualdades na distribuição dos rendimentos na medida em que reduzam as perspectivas das pessoas pouco qualificadas encontrarem trabalho.

As perspetivas salariais atuais podem anular as melhorias de competitividade registadas anteriormente, as quais são cruciais para os exportadores (Figura 1.22). De facto, estes aumentos podem levar a que muitos trabalhadores pouco qualificados não encontrem emprego e ser incompatíveis com o objetivo de reforçar as exportações, uma vez que o decréscimo verificado na quota de mercado de Portugal nos mercados internacionais entre 1996 e 2011 deveu-se em grande medida a fatores relacionados com o preço (Benkovskis, K. e Wörz, J. 2014). Os custos da mão-de-obra são agora inferiores aos da maioria dos países da Europa Ocidental, mas superiores aos da maioria dos países da Europa de Leste, sendo que alguns destes se comparavam favoravelmente em relação a Portugal em termos de proximidade aos principais mercados europeus (Figura 1.21, Painel B).

Outras pressões salariais podem advir de um possível ressurgimento das extensões administrativas das convenções coletivas, inclusive a empresas que não estiveram envolvidas no processo de negociação. Em 2012, a prática generalizada destas extensões administrativas foi travada. Foi o resultado de uma nova exigência de que as convenções apenas poderiam ser aplicadas de forma extensiva se a empresa signatária representasse, no mínimo, 50% da mão-de-obra do setor, o que não era frequentemente o caso no passado. Em 2014, esta condição foi flexibilizada com a introdução de uma condição suficiente alternativa que exigia que 30% das empresas signatárias fossem PME. Uma vez que 99% das empresas em Portugal são PME, esta nova condição será fácil de cumprir. Desde então, as extensões administrativas voltaram a subir, mas não para os níveis registados em 2011. Entre 2014 e 2015, o número de trabalhadores abrangidos por

Figura 1.22. **Evolução da competitividade-custo e desempenho das exportações**

Índice, 2000 = 100



1. Países da área do euro que são igualmente membros da OCDE (15 países).

2. Rácio entre os volumes das exportações e os mercados de exportação para bens e serviços.

Fonte: OCDE (2016), *OECD Economic Outlook: Statistics and Projections* (database).

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933448030>

convenções coletivas novas ou renovadas duplicou (CRL, 2016). As estimativas sugerem que os aumentos salariais decorrentes de extensões administrativas aumentaram as taxas de separação empregador-empregado e reduziram as taxas de contratação, sugerindo que podem pôr em perigo a viabilidade dos projetos de investimento das empresas (Hijzen e Martins, 2016).

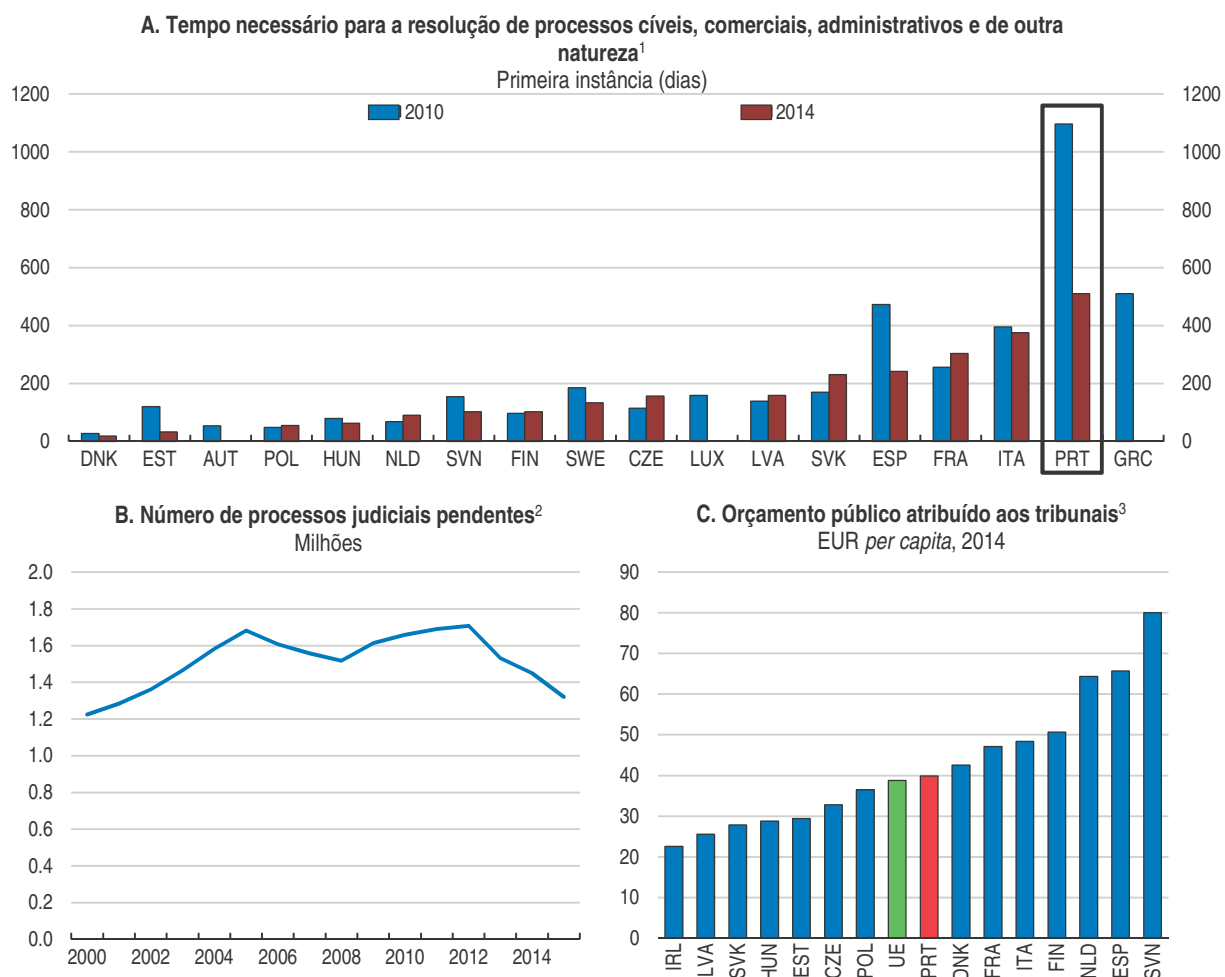
Fomentar a negociação salarial ao nível da empresa através de condições mais exigentes ao nível da representatividade para as extensões administrativas e a possibilidade de optar pela não participação por parte das empresas individuais resultariam num melhor alinhamento da evolução salarial com o equilíbrio económico e a produtividade individual das empresas. Por sua vez, isso poderia reforçar a competitividade das empresas portuguesas e deste modo aumentar os incentivos ao investimento. Fomentar a negociação salarial ao nível da empresa pode ser acompanhado de medidas para reforçar a representatividade dos trabalhadores ao nível da empresa.

As extensões administrativas das negociações coletivas a setores inteiros pode funcionar como um obstáculo implícito à entrada de novas empresas, uma vez que uma forma de as novas empresas entrarem no mercado é pagando, durante algum tempo, salários mais baixos do que as empresas já estabelecidas. Os dados ao nível das empresas sugerem que uma cobertura mais alargada dos acordos de negociação salarial coletiva reduz significativamente a produtividade das empresas (Arnold e Barbosa, 2016), sobre tudo nas empresas emergentes dinâmicas que criam muitos dos ganhos de produtividade agregada. Ao limitar a entrada, as extensões administrativas reduzem também as pressões concorrenciais sobre as empresas há muito estabelecidas e, deste modo, os seus incentivos para melhorar a eficiência em termos de produção. Concluiu-se também que as extensões administrativas reduzem a taxa de emprego, nomeadamente entre as empresas não signatárias, o que está em linha com o entendimento de que as extensões funcionam como “areia na engrenagem” do processo de reafetação dos recursos pelas empresas (Hijzen e Martins, 2016).

## Sistema judicial


Um inquérito recente a 5 mil empresas portuguesas identificou as dificuldades no sistema judicial como sendo um dos principais fatores para o aumento dos custos, problema que se agudizou nos últimos três anos (INE, 2015). Processos judiciais longos e dispendiosos aumentam os custos da resolução de litígios comerciais, litígios laborais e o contencioso com as autoridades tributárias. Os atrasos judiciais registados em 1,35 milhões de processos continuam apesar dos progressos conseguidos, em especial nos tribunais de primeira instância que lidam com a execução dos contratos. Apesar do progresso, os processos de natureza cível continuam a demorar mais de 500 dias a serem decididos, o que é muito numa comparação internacional (Figura 1.23). Em comparação com outros países, Portugal gasta uma grande percentagem do PIB no seu sistema judicial, mas parece estar a conseguir uma fraca rentabilidade destes recursos.

Figura 1.23. Desempenho do sistema judicial



1. As comparações devem ser efetuadas com cuidado, uma vez que alguns países comunicaram alterações na metodologia utilizada na recolha e categorização dos dados.
2. Dados provisórios para 2014-2015.
3. Orçamento total anual aprovado dos tribunais que exclui serviços de assistência jurídica e do Ministério Público. O agregado da UE é uma média não ponderada dos dados de 20 países.

Fonte: CE (2016), *The 2016 EU Justice Scoreboard*; Direção-Geral da Política de Justiça; Fundação Francisco Manuel dos Santos (2016), *PORDATA* (database); e CEPEJ (2015), "Study on the functioning of judicial systems in the EU Member States", Parte 1, Comissão Europeia para a Eficácia da Justiça.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933447754>

Processos excessivamente complexos e exigentes parecem ter aqui um papel crucial. Um novo código de processo civil conseguiu resolver algumas destas insuficiências ao atribuir uma maior independência processual aos juízes, reduzindo o número de recursos e possibilitando a mediação e a resolução extrajudicial em diferentes fases de um processo civil. Embora Portugal esteja bastante bem classificado no que respeita ao seu quadro jurídico, a aplicação de algumas reformas judiciais parece registar um atraso. Os dados internacionais sugerem que a utilização de tribunais especializados pode reduzir a duração dos julgamentos (Palumbo et al., 2013), mas as vantagens da especialização são especialmente sólidas se os tribunais forem dotados de juízes especializados. Portugal tem tribunais especializados sem juízes especializados. Nomeadamente, parece haver margem para reduzir a duração dos julgamentos através de um aumento do número de tribunais do comércio e dotando-os de juízes especializados. Os dados empíricos baseados nos dados ao nível das empresas de 21 países da OCDE sugerem que mais tribunais especializados e uma mais rápida execução dos contratos são particularmente vantajosos para o crescimento das empresas emergentes após a sua entrada no mercado e para os novos operadores no mercado (OCDE, 2016). Os esforços recentes registados na formação de juízes devem ser prosseguidos. Por fim, os juízes continuam a estar vinculados a códigos processuais exageradamente detalhados, mas atribuir-lhe um maior poder discricionário na gestão dos processos deve ser acompanhado de melhores mecanismos de incentivo para que os juízes se desloquem na hierarquia dos tribunais com base no seu desempenho, em detrimento da antiguidade na carreira.

### **Requisitos para a atribuição de licenciamentos e burocracia**

Portugal conseguiu avanços importantes na redução dos encargos administrativos para as empresas. Menos burocracia reduz os custos e aumenta a rentabilidade do capital investido. Medidas recentes pretendem avançar ainda mais na redução da burocracia, incluindo com um novo programa de procedimentos administrativos simplificados designado Simplex+2016 e uma única licença ambiental que consolida 11 procedimentos em vigor. Este programa é bem-vindo e inclui uma aplicação mais ampla dos balcões únicos, requerimentos eletrónicos e do princípio do deferimento tácito. Esforços futuros para reduzir a burocracia devem centrar-se na integração de todas as licenças e autorizações necessárias para iniciar uma atividade, mas, para tal, é crucial a cooperação entre todas as entidades públicas envolvidas. Ao nível local, o ritmo do progresso na flexibilização dos procedimentos é heterogéneo, com algumas autarquias a disponibilizar balcões únicos e um atendimento rápido em quase todas as zonas, enquanto outras autarquias estão a sentir dificuldades em acompanhar o ritmo. A obrigação de todas as autoridades envolvidas na emissão de licenças ou autorizações publicarem o tempo efetivo despendido na tomada de decisão permitiria melhorar a transparência neste domínio. Está neste momento em curso um estudo sobre as melhores práticas autárquicas e os resultados devem ser utilizados para incentivar e ajudar as autarquias mais atrasadas a recuperar o atraso. No futuro, apenas poderão ser aprovadas novas leis quando estiver elaborado o respetivo regulamento de execução e as alterações regulamentares devem produzir efeitos apenas em duas datas específicas do ano, o que facilita às empresas estarem atualizadas relativamente às normas em vigor. As avaliações de impacto económico da nova regulamentação passaram também a ser a norma e, no futuro, as empresas podem compensar créditos e dívidas simultâneos junto da autoridade tributária e da segurança social. Há dez anos atrás, os procedimentos, custos e atrasos para a abertura de uma empresa eram 4, 6 e 19 vezes superiores aos de hoje, respetivamente (Banco Mundial, 2005 e 2015).

Apesar destas iniciativas e planos prometedores, a aplicação de reformas administrativas parece ficar aquém do que se ambiciona e tem de ganhar ritmo. Apesar da introdução do princípio do deferimento tácito em amplos domínios, mais de metade das empresas que têm de tratar de licenças para iniciar uma atividade consideraram que este processo constituía um grande ou muito grande obstáculo e não conseguiram apontar melhorias no processo (INE, 2015). As grandes empresas industriais parecem ser as que mais se debatem com pesados requisitos de licenciamento. Apesar dos balcões únicos que existem para receber os requerimentos, as consultas “nos bastidores” entre autoridades diferentes podem ser morosas. A sobreposição de competências e a amálgama de regras definidas em várias leis e a jurisprudência dos tribunais criam ambiguidades e contradições, dando margem para decisões discricionárias, inclusive por parte das autoridades locais. Um esforço concertado para sanear e consolidar o conjunto fragmentado de normas reduziria a complexidade e o espaço para a corrupção.

As políticas em matéria de ordenamento do território podem também constituir um obstáculo ao investimento na medida em que atribuem poderes discricionários às autarquias, que podem bloquear as licenças a projetos de investimento. A eficiência das autarquias e os atrasos existentes na obtenção de licenças variam significativamente entre as autarquias. Embora considerações de proteção ambiental ou da qualidade de vida dos cidadãos possam ser objetivos legítimos, estes podem também ser usados de forma abusiva para negar ou condicionar o início de uma atividade económica. Foram previstas reformas aos poderes discricionários das autarquias locais ao abrigo do programa de ajuda externa, mas estas nunca foram implementadas. O benefício líquido dos projetos de investimento para o desenvolvimento local deve ser analisado tendo por base critérios transparentes e objetivos, com a limitação do poder discricionário das autoridades locais, o que pode ajudar também a prevenir a corrupção. Noutros casos, foram concedidas muito facilmente conversões da afetação dos solos a outras atividades e os proprietários de terrenos agrícolas apresentaram regularmente pedidos de conversão com o único objetivo de aumentar o valor de venda da sua propriedade. Isto beneficiou novos projetos de construção em zonas não urbanas em detrimento da utilização de habitações já existentes, o que conduziu a uma excessiva expansão urbana, e o que exigiu investimento adicional em infraestruturas, ao mesmo tempo que vastas zonas urbanas registavam muitas vezes uma manutenção deficiente. As autoridades devem limitar os poderes discricionários das autarquias de modo para acelerar os procedimentos de concessão de licenças e introduzir prazos mais restritos para as autarquias.

### ***Evitar barreiras implícitas à entrada no mercado e ao crescimento nas políticas de I&D***

Tendo em conta que as empresas jovens dinâmicas podem dar fortes contributos para o crescimento da produtividade e para o investimento, é importante evitar criar barreiras implícitas à entrada ou ao crescimento após a entrada como danos colaterais de outras políticas. Um exemplo disso são as políticas para promover I&D e inovação empresarial. Em Portugal, estas políticas são compostas praticamente por créditos fiscais, mas não permitem o reembolso destes créditos fiscais e o período de reporte de despesas com I&D está limitado a 8 anos. Dado que as empresas jovens normalmente não têm lucros tributáveis nos primeiros anos de atividade, os créditos fiscais de I&D em Portugal podem constituir uma barreira implícita à entrada ao favorecer os operadores há muito estabelecidos, nomeadamente num contexto de crédito escasso e dispendioso. Numa

comparação entre países, créditos fiscais de I&D mais generosos estão associados a uma percentagem mais elevada de empresas estagnadas e uma percentagem mais reduzida de empresas em contração (Bravo-Biosca et al., 2013, OECD, 2015a, Appelt et al., 2016). Estes resultados são explicados pelo fato de que os créditos fiscais são por norma imputados aos lucros tributáveis enquanto que os novos operadores frequentemente não apresentam lucros tributáveis durante um número significativo de anos. Portugal deve considerar a autorização de reembolsos dos créditos fiscais de I&D ou, alternativamente, prolongar o período de reporte. Isto tornou-se cada vez mais frequente noutros países da OCDE. Por exemplo, Austrália, Canadá, Dinamarca, Noruega e Reino Unido permitem que os créditos fiscais sejam convertidos em reembolsos em numerário, ao mesmo tempo que a Austrália, a Bélgica, a Irlanda e o Reino Unido dispõem de disposições para um reporte de prejuízos alargado por tempo indefinido (Andrews and Criscuolo, 2013). Uma vez que estes reembolsos podem ser dispendiosos, terão que ser conjugados com salvaguardas específicas para impedir uma utilização abusiva.

### **Recomendações para aumentar o investimento**

#### **Principais recomendações**

- Reforçar os atuais incentivos de natureza regulamentar para reduzir o crédito malparado, incluindo através de anulações e vendas.
- Apoiar o desenvolvimento de um mercado de dívida de cobrança duvidosa, nomeadamente através da criação de sociedades de gestão de ativos.
- Rever a regulamentação em matéria de ordenamento do território e limitar os poderes discricionários das autarquias nos processos de licenciamento.
- Melhorar o funcionamento do regime da insolvência:
  - ❖ Repensar o tratamento privilegiado dado aos credores públicos;
  - ❖ Alargar o âmbito das decisões por maioria simples entre os credores;
  - ❖ Encurtar os procedimentos de resolução extrajudicial.
- Reduzir ainda mais a duração dos julgamentos, bem como o atraso dos processos judiciais pendentes através de um aumento da capacidade dos tribunais e da nomeação de juizes especializados para tribunais especializados.
- Condições de fácil acesso à prestação de serviços nas profissões liberais,

#### **Outras recomendações**

- Antecipar a eliminação dos sistemas de produção de energia elétrica com preços garantidos.
- Melhorar a eficiência dos portos através da renegociação dos contratos de concessão, com a integração de acordos sobre o nível do serviço a novos contratos de concessão e com a promoção da concorrência intraportuária entre os terminais.
- Promover a negociação salarial ao nível das empresas, inclusive colocando mais limites vinculativos às extensões administrativas das convenções coletivas de trabalho.
- Ponderar a possibilidade de reembolsar créditos fiscais de investigação e desenvolvimento (I&D), ou prolongar significativamente o período de reporte.

## Bibliografia

- Adalet McGowan, M., D. Andrews e V. Millot (2016), “The Walking Dead? Zombie Firms and Productivity Performance in OECD countries”, *OECD Economics Department Working Papers*, OECD Publishing, Paris, a aguardar publicação.
- Altomonte C., T. Aquilante e G. Ottaviano (2012), “The triggers of competitiveness: The EFIGE cross-country report”, *Blueprints*, Bruegel, N.º 738, outubro.
- Andrews, D. e C. Criscuolo (2013), “Knowledge-Based Capital, Innovation and Resource Allocation”, *OECD Economics Department Working Papers*, N.º 1046, OECD Publishing, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/5k46bj546kzs-en>.
- Andrews, D. e F. Cingano (2014), “Public policy and resource allocation: evidence from firms in OECD countries”, *Economic Policy* 29(78), p. 255-296.
- APAJ (Associação Portuguesa dos Administradores Judiciais) (2015), “Estatística – Processo Especial de Revitalização”, *Turn Analysis*, N.º 7, 2.º Trimestre de 2015.
- Appelt, S., M. Bajgar, C. Criscuolo e F. Galindo-Ruedo (2016), “R&D Tax Incentives: Evidence on design, incidence and impacts”, *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, N.º 32, OECD Publishing, Paris.
- Araújo, A., R. Ferreira e B. Funchal (2012), “The Brazilian bankruptcy law experience”, *Journal of Corporate Finance*, 18(4).
- Arnold, J. e B. Javorcik (2009), Gifted Kids or Pushy Parents? Foreign Acquisitions and Plant Productivity in Indonesia, *Journal of International Economics* 79(1), pp. 42-53.
- Arnold, J. e L. Flach (2017), “Who gains from better access to credit? Credit and the reallocation of resources”, *OECD Economics Department Working Papers*, a aguardar publicação.
- Arnold, J. e K. Hussinger (2010), “Exports versus FDI in German Manufacturing: Firm Performance and Participation in International Markets”, *Review of International Economics* 18(4), pp. 595-606.
- Arnold, J. e N. Barbosa (2016), “Structural policies and productivity: Evidence from Portuguese firms”, *OECD Economics Department Working Papers*, N.º 1259, OECD Publishing, Paris.
- Aiyar, S, W Bergthaler, J Garrido, A Ilyina, A Jobst, K Kang, D Kovtun, Y Liu, D Monaghan e M Moretti (2015), “A strategy for resolving Europe’s problem loans”, *IMF Staff Discussion Notes*, N.º 15/19, Washington, DC, Fundo Monetário Internacional.
- Banco de Portugal (2015), “A economia portuguesa em 2014”, *Boletim Económico*, maio de 2015, Lisboa.
- Banco de Portugal (2016), “Empresas portuguesas no comércio internacional: alguns factos sobre idade, preços e mercados”, *Boletim Económico*, outubro de 2016, Lisboa.
- Banco Mundial (2004), *Doing Business in 2005: Removing obstacles to growth*, Banco Mundial, Washington, DC.
- Banco Mundial (2005), *Doing Business in 2006*, Banco Mundial, Washington, DC.
- Banco Mundial (2015), *Doing Business in 2016*, Banco Mundial, Washington, DC.
- Benkovskis, K. e J. Wörz, (2014), “What Drives the Market Share Changes? Price versus Non-Price Factors”, *Working Paper Series*, N.º 1640, Banco Central Europeu.
- Blalock, G. e P. Gertler (2008), “Welfare gains from foreign direct investment through technology transfer to local suppliers”, *Journal of International Economics* 74(2), pp. 402–421.
- Braguinsky, S, L Branstetter, and A Regaterio (2011), “The incredible shrinking Portuguese firm”, *NBER Working Papers*, N.º 17265, National Bureau for Economic Research, Cambridge, MA.
- Brander, J., E. Egan e T. Hellmann (2008), “Government Sponsored versus Private Venture Capital: Canadian Evidence”, *NBER Working Papers*, N.º 14029, National Bureau for Economic Research, Cambridge, MA.
- Branstetter, L.G., M. Drev e N. Kwon (2015), “Get With the Program: Software-Driven Innovation in Traditional Manufacturing”, *NBER Working Papers*, N.º 21752, National Bureau for Economic Research, Cambridge, MA.
- Bravo-Biosca, A, C. Criscuolo e C Menon (2013), “What Drives the Dynamics of Business Growth?”, *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, N.º 1, OECD Publishing, Paris.



- Bundeskartellamt (2010), *Bundeskartellamt opens up the Puttgarden-Rødby ferry route to competition*, comunicado de imprensa, Autoridade Alemã para a Concorrência, disponível em [www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/EN/Pressemitteilungen/2010/28\\_01\\_2010\\_Scandlines.html](http://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/EN/Pressemitteilungen/2010/28_01_2010_Scandlines.html), acedido por último em setembro de 2016.
- Carcea, M. et al. (2015), “The Economic Impact of Rescue and Recovery Frameworks in the EU”, *Discussion Papers*, N.º 004, Comissão Europeia, setembro de 2015.
- CE (Comissão Europeia) (2013), *Ports: an engine for growth*, Comissão Europeia, maio de 2013.
- CE (Comissão Europeia) (2014), “The Economic Adjustment Programme for Portugal – Eleventh Review”, *Occasional Papers* 191, Comissão Europeia, Bruxelas.
- CE (Comissão Europeia) (2015a), *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 14, N.º 4, Comissão Europeia, Bruxelas.
- CE (Comissão Europeia) (2015b), “The 2015 Ageing Report”, *European Economy*, Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros, Bruxelas.
- CE (Comissão Europeia) (2016), “Country Report Portugal 2016”, *Commission Staff Working Document*, Comissão Europeia, Bruxelas.
- Corrado, C.; C. Hulten e D. Sichel (2009), “Intangible Capital And U.S. Economic Growth”, *Review of Income and Wealth* 55(3), pp. 661-685.
- Corrado, C. et al. (2013), “Innovation and intangible investment in Europe, Japan and the United States”, *Oxford Review of Economic Policy*. 29(2), pp. 261-286.
- Criscuolo, C, P N Gal, e C Menon (2014), “The dynamics of employment growth: new evidence from 18 countries”, *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, OECD Publishing, Paris.
- CRL (Centro de Relações Laborais) (2016). “Relatório Anual sobre a evolução da negociação coletiva em 2015”, Centro de Relações Laborais, Lisboa.
- Cumming, D. (2007), “Government Policy towards Entrepreneurial Finance: Innovation Investment Funds”, *Journal of Business Venturing* 22(2), pp. 193-235.
- Dabla-Norris, E. et al. (2015), “The New Normal: A Sector-Level Perspective on Productivity Trends in Advanced Economies”, *IMF Staff Discussion Notes* 15(3), Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- De Mooij, R. (2011), “Tax biases to debt finance: assessing the problem, financing solutions”, *IMF Staff Discussion Notes* 11/11, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Dias D, C. Marques e C. Richmons (2016), *Misallocation and productivity in the lead up to the Eurozone crisis*. Mimeógrafo, Banco de Portugal, disponível em [www.bportugal.pt/en-US/BdP%20Publications%20Research/wp201411.pdf](http://www.bportugal.pt/en-US/BdP%20Publications%20Research/wp201411.pdf), acedido por último em setembro de 2016.
- Diwan, I. and D. Dani Rodrik (1992), “Debt Reduction, Adjustment Lending, and Burden Sharing”, *NBER Working Papers*, N.º 4007, National Bureau of Economic Research, Cambridge MA, março de 1992.
- Eurostat (2016), “Electricity prices charged to final consumers” in Eurostat (2016), *Energy Statistics –prices*, disponível em <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=ten00117>, acedido por último em junho de 2016.
- Gershenson, D.; A. Jaeger e S. Lall. (2016), “From crisis to convergence: Charting a course for Portugal”, *Departmental Paper Series*, Fundo Monetário Internacional, Departamento Europeu, Washington, DC.
- Girma, S., Kneller, R. e Pisu, M. (2005), “Exports versus FDI: An Empirical Test”, *Review of World Economics* 141(2), pp. 193-218.
- Helpman, E., Melitz, M.J. e Yeaple, S.R. (2004), “Export versus FDI with Heterogeneous Firms”, *American Economic Review* 94(1), pp. 300-316.
- Hijzen, A. e P. Martins (2016), “No extension without representation? Evidence from a Natural Experiment in Collective Bargaining”. *IMF Working Papers* XX/2016, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- ICA (Autoridade Irlandesa para a Concorrência) (2013), *Competition in the Irish Ports Sector*, Dublin, Irlanda.
- FMI (2015), “Portugal: Selected Issues”. *IMF Country Reports*, N.º 15/127, Washington, DC.
- INE (Instituto Nacional de Estatística) (2015), “Custos do contexto: A perspectiva das empresas”, *Estudos sobre estatísticas das empresas*, outubro 2015.

- Javorcik, B. (2004), "Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers through Backward Linkages", *American Economic Review* 94(3), pp. 605-627.
- Keller, W. e S. Yeaple (2009), "Multinational Enterprises, International Trade, and Productivity Growth: Firm-Level Evidence from the United States", *Review of Economics and Statistics* 91(4), pp. 821-831.
- Lerner, J. (1999), "The Government as Venture Capitalist: The Long-Run Impact of the SBIR Program", *Journal of Business*, Vol. 72, N.º3, pp. 285-318.
- Nogueira Leite, A. (2016), "Portugal" in: Schoenmaker, D. and N. Véron (2016) (eds.), "European banking supervision: the first eighteen months", *Bruegel Blueprint Series XXV*, Bruegel, Bruxelas, Capítulo 10, pp.138-151. Disponível em: <http://bruegel.org/wp-content/uploads/2016/06/Blueprint-XXV-web.pdf>.
- OCDE (2011), *Competition in Ports and Port Services*, Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros da OCDE – Comissão da Concorrência, dezembro de 2011, disponível em [www.oecd.org/regreform/sectors/48837794.pdf](http://www.oecd.org/regreform/sectors/48837794.pdf), acessado por último em setembro de 2016.
- OCDE (2013), "What makes civil justice effective?", *OECD Economics Department Policy Notes*, N.º 18, OECD Publishing, disponível em [www.oecd.org/eco/growth/Civil%20Justice%20Policy%20Note.pdf](http://www.oecd.org/eco/growth/Civil%20Justice%20Policy%20Note.pdf), acessado por último em setembro de 2016.
- OCDE (2015a). *The Future of Productivity*, OECD Publishing, Paris, disponível em <http://dx.doi.org/10.1787/9789264248533-en>, acessado por último em setembro de 2016.
- OCDE (2015b), *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing. Broadening the range of instruments*, OECD Publishing, Paris.
- OCDE (2015c), "Bank and capital market financing of small and medium-sized enterprises", in *OECD Business and Finance Outlook 2015*, OECD Publishing, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264234291-9-en>.
- OCDE (2016), "No country for Young Firm? Policy failures and regulations are a greater obstacle for start-ups than for incumbents", *STI Policy Note*, June 2016, disponível em [www.oecd.org/sti/ind/Policy-Note-No-Country-For-Young-Firms.pdf](http://www.oecd.org/sti/ind/Policy-Note-No-Country-For-Young-Firms.pdf), acessado por último em setembro de 2016.
- Palumbo, G., G. Giupponi, L. Nunziata e J. Mora-Sanguinetti. (2013), "Judicial Performance and its Determinants: A Cross-Country Perspective", *OECD Economic Policy Papers*, N.º 5, OECD Publishing, Paris.
- Reis, R. (2015), "Looking for a success: The euro crisis adjustment programs", *Brookings Papers on Economic Activity*, Fall 2015, disponível em [www.brookings.edu/wp-content/uploads/2015/09/ReisTextFall15BPEA.pdf](http://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2015/09/ReisTextFall15BPEA.pdf), acessado por último em setembro de 2016.
- Roth, F. e A. Thum (2013), "Intangible Capital and Labor Productivity Growth: Panel Evidence for the EU from 1998-2005", *Review of Income and Wealth* 59(3), pp. 486-508.
- Ruane, F. e H. Goerg (1997), "Reflections on Irish Industrial Policy towards Foreign Direct Investment", *Trinity Economic Papers Series, Policy Paper* N.º 97/3, Dublin, Irlanda.
- SEPM (Secretaria de Estado dos Assuntos Parlamentares) (2014), *Caminho para o Crescimento: Uma estratégia de reforma a médio prazo para Portugal*, Secretaria de Estado dos Assuntos Parlamentares, Portugal.



**From:**  
**OECD Economic Surveys: Portugal 2017**

**Access the complete publication at:**  
[https://doi.org/10.1787/eco\\_surveys-prt-2017-en](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-prt-2017-en)

**Please cite this chapter as:**

OECD (2017), "Aumentar o investimento", in *OECD Economic Surveys: Portugal 2017*, OECD Publishing, Paris.

DOI: <https://doi.org/10.1787/9789264269286-5-pt>

This work is published under the responsibility of the Secretary-General of the OECD. The opinions expressed and arguments employed herein do not necessarily reflect the official views of OECD member countries.

This document and any map included herein are without prejudice to the status of or sovereignty over any territory, to the delimitation of international frontiers and boundaries and to the name of any territory, city or area.

You can copy, download or print OECD content for your own use, and you can include excerpts from OECD publications, databases and multimedia products in your own documents, presentations, blogs, websites and teaching materials, provided that suitable acknowledgment of OECD as source and copyright owner is given. All requests for public or commercial use and translation rights should be submitted to [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org). Requests for permission to photocopy portions of this material for public or commercial use shall be addressed directly to the Copyright Clearance Center (CCC) at [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com) or the Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) at [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).