

## Em Análise

### COVID-19 – Capacidade das empresas para assegurar o pagamento das remunerações numa situação de paragem total da atividade

Nuno Tavares<sup>1</sup> e Gabriel Osório de Barros<sup>2</sup>

#### 1. Introdução

O atual cenário de pandemia provocado pelo novo COVID-19 criou um cenário de disrupção económica sem paralelo no último século. Ainda que num contexto marcado por uma enorme incerteza, hoje, é praticamente dado como certo o facto da economia mundial poder entrar em recessão já no segundo trimestre do ano, sendo de esperar uma quebra significativa no crescimento do produto em 2020<sup>3</sup>. Em larga medida, estas previsões refletem o impacto no normal funcionamento das economias do conjunto de medidas extremas adotadas no sentido de conter o ritmo de propagação da doença, sendo que este efeito se encontra amplificado pelo elevado grau de interdependência económica existente a nível global.

O impacto das medidas postas em prática na contenção da propagação da pandemia refletem-se de forma particularmente evidente nas empresas que, de forma inesperada, viram a sua atividade ser drasticamente reduzida, por via da diminuição da procura interna e externa, ou mesmo paralisada por via do encerramento compulsivo imposto em alguns setores. Esta situação colocou-as numa situação única em termos da sua gestão corrente uma vez que a repentina quebra de receitas não pode ser, pelo menos no curto-prazo, acompanhada por uma equivalente redução na estrutura de custos. Este problema é particularmente evidente na componente dos salários, uma vez que estes representam uma parcela significativa dos custos e por não serem facilmente ajustáveis no curto-prazo. Nas circunstâncias descritas, de forma particular no caso do encerramento compulsivo e na ausência de outras alternativas, restará às empresas fazerem uso das suas disponibilidades como forma de garantir a continuidade dos pagamentos.

Numa altura em que se discute e operacionaliza um conjunto de medidas de apoio do Estado, destinado a assegurar a continuidade da atividade das empresas e a contenção do mais que previsível crescimento do desemprego, restará saber qual a capacidade destas para suportar os custos da estrutura, particularmente a componente salarial, antes que as medidas de apoio ser tornem efetivas. Esta questão torna-se particularmente significativa no caso das pequenas e médias empresas uma vez que será este o segmento, previsivelmente, mais afetado pelas restrições de liquidez e com menor capacidade de acesso ao crédito. A este respeito e para os Estados-Unidos, um estudo realizado pelo JP Morgan Institute (Farrell & Wheat, 2016) mostra que, caso se verificasse uma paragem abrupta das receitas, 50% das pequenas empresas analisadas disporiam de fundos suficientes para fazer face a apenas 27 dias de pagamentos recorrendo às suas disponibilidades, sendo que 25% das empresas disporiam de reservas suficientes para fazer face a menos de 13 dias de encargos.

Recorrendo a dados reportados na IES respeitantes às rubricas de custos com salários e disponibilidades, neste estudo analisamos qual a capacidade das empresas para assegurar as

---

As opiniões expressas não coincidem necessariamente com a posição do Gabinete de Estratégia e Estudos ou do Ministério da Economia e Transição Digital.

<sup>1</sup> Gabinete de Estratégia e Estudos (nuno.tavares@gee.gov.pt)

<sup>2</sup> Gabinete de Estratégia e Estudos (gabriel.barros@gee.gov.pt)

<sup>3</sup> As previsões para a economia portuguesa são igualmente desanimadoras. O Banco de Portugal aponta para uma quebra acentuada do produto na ordem dos 3,7% (este valor corresponde ao cenário central de previsão do Banco de Portugal para o crescimento da economia portuguesa em 2020 - Boletim Económico do Banco de Portugal - março 2020). Mais recentemente, o FMI apontou para que a diminuição real do PIB da economia portuguesa se situe nos 8,0% em 2020 (revisão em baixa em 9,6 p.p. face às previsões do WEO de outubro).

remunerações dos seus trabalhadores numa situação de paragem total da sua atividade motivada por razões de natureza exógena como é o caso do encerramento forçado. Este exercício, por natureza estático<sup>4</sup>, e sujeito a um conjunto de limitações evidentes<sup>5</sup>, serve, ainda assim, como forma aproximada de avaliação e quantificação da capacidade das empresas para fazer face à situação excecional com que se encontram confrontadas.

## 2. Definição da amostra e da variável de interesse

A análise efetuada tem por base o universo total das empresas<sup>6</sup> que reportaram os seus dados contabilísticos e fiscais através da IES. Para o estudo efetuado, foram analisadas empresas ativas pertencentes aos seguintes setores: indústria, construção, comércio, alojamento e restauração, e outros serviços<sup>7</sup>. Por sua vez, a construção da amostra final obedeceu a um conjunto de critérios de seleção considerados relevantes. Em primeiro lugar, foram selecionadas as empresas que, durante o exercício de 2017, reportaram, pelo menos, um funcionário remunerado ao serviço e que apresentam valores não negativos declarados nas rubricas de salários e disponibilidades. Foram também impostos critérios de consistência no reporte das rubricas<sup>8</sup> tendo sido excluídas da amostra final empresas que declararam em 2017: (i) disponibilidades uma vez e meia acima do valor médio anual apresentado pela empresa nessa rubrica; (ii) disponibilidades iguais ou superiores ao volume de negócios; ou (iii) um valor de disponibilidades superior a 50% do total do seu ativo<sup>9</sup>.

A variável de interesse corresponde ao tempo (expresso em número de meses) durante o qual as empresas conseguiriam fazer face aos seus encargos salariais mensais admitindo que o único recurso de que dispõem para o efeito são as suas disponibilidades (depósitos bancários e caixa). Esta variável, que designámos de *cash-buffer*, corresponde ao rácio entre o valor das disponibilidades e o valor da massa salarial mensal suportada pelas empresas no final do exercício. Após a definição da variável de interesse, foi imposta como restrição adicional que o valor da massa salarial mensal seja de, pelo menos, 500€.

Na secção seguinte, apresentamos os resultados obtidos no estudo efetuado, incidindo de forma particular nas diferenças observadas na distribuição da variável em análise, quer em termos das diferentes classes de dimensão, quer em termos setoriais. Remetemos para o anexo uma análise mais detalhada dos resultados.

## 3. Resultados

O gráfico 1 apresenta a distribuição do Cash Buffer para o conjunto das empresas consideradas.

<sup>4</sup> Este exercício baseia-se na massa salarial suportada pelas empresas durante o exercício de 2017. Por outro lado, utilizamos dados do balanço das empresas referentes aos saldos pontuais reportados na rubrica de disponibilidades no final do exercício. Este exercício não leva em linha de conta os efeitos de medidas recentemente anunciadas como sejam a possibilidade do recurso ao "lay-off" que impactam no valor da massa salarial suportada pelas empresas, ou à possibilidade das empresas recorrerem a linhas de crédito de curto para fazerem face aos seus encargos.

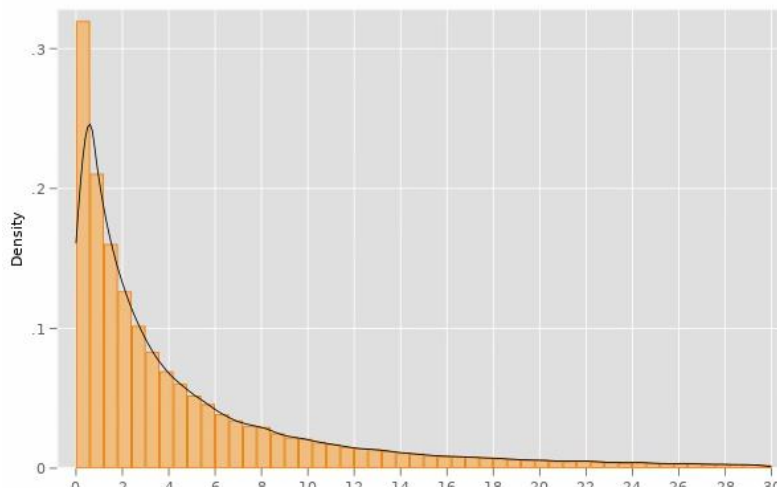
<sup>5</sup> Uma das limitações mais evidentes resulta do facto de serem as empresas mais constrangidas no acesso a fontes externas de financiamento, aquelas que mais provavelmente mantêm maiores saldos de disponibilidades.

<sup>6</sup> Os Empresários em Nome Individual (ENI) encontram-se excluídos da análise.

<sup>7</sup> A categoria "outros serviços" inclui as atividades das secções J a N da CAE Rev.3 (com exceção da secção K).

<sup>8</sup> Os critérios de consistência aplicados incluem as seguintes restrições: (i) o total de despesas em salários não pode exceder o total das despesas; (ii) o valor das disponibilidades não pode ser superior ao total do ativo.

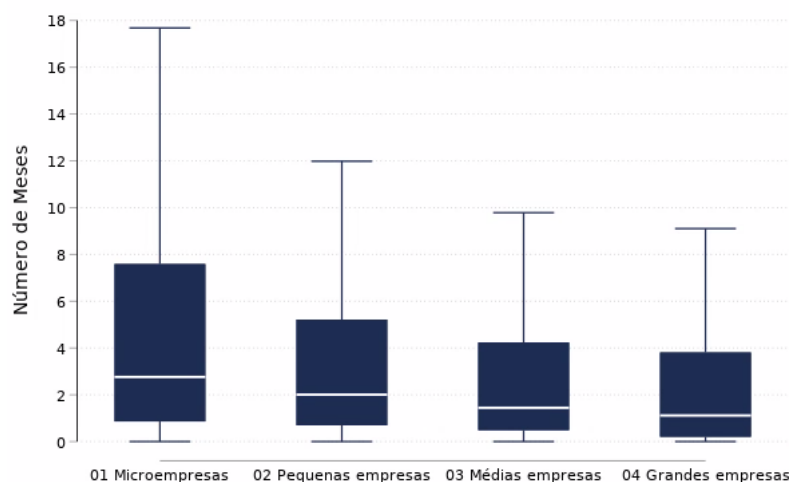
<sup>9</sup> A imposição destas restrições destina-se a limitar o efeito de possíveis distorções provocados por saldos pontuais invulgarmente elevados não compatíveis com a atividade regular das empresas.

**Gráfico 1: Distribuição do *cash-buffer* em número de meses**

Fonte: IES e cálculos próprios. | Notas: O gráfico apresenta a distribuição da variável de interesse assim como a estimativa da densidade Kernel (linha a preto). A densidade de Kernel é um método não-paramétrico de estimar a função de densidade de probabilidade de uma variável. Para facilitar a leitura do gráfico, a variável de interesse encontra-se truncada entre 0 e 30 meses (tendo a distribuição sido calculada com base na totalidade das observações).

A distribuição da variável encontra-se fortemente enviesadas à esquerda, indicando uma forte prevalência de empresas com capacidade reduzida (em número de meses) para fazer face aos seus custos salariais recorrendo apenas à sua caixa ou a depósitos bancários. De forma concreta, 25% das empresas não disporiam de recursos suficientes para fazer face a mais do que 1 mês de salários. Num cenário de paragem total, as empresas medianas dos setores considerados disporiam de fundos suficientes para fazer face a aproximadamente 2 meses e meio de salários.

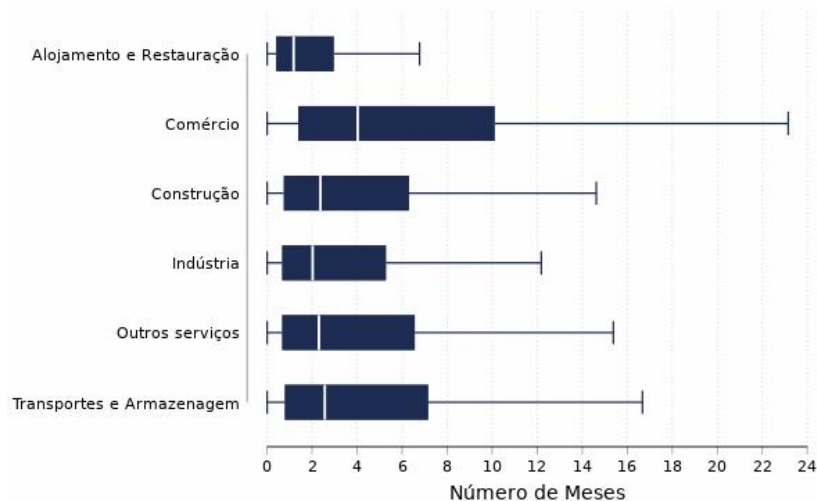
Considerando agora a distribuição da variável por classes de dimensão (gráfico 2), verificamos que são as empresas de maior dimensão, aquelas que dispõem de menor capacidade de fazer face os custos com salários utilizando montantes em caixa ou depósitos bancários. Este resultado, à primeira vista surpreendente, não será no entanto de estranhar, uma vez que empresas de maior dimensão disporão de maior acesso ao crédito, permitindo-lhes uma gestão muito mais flexível da sua tesouraria. Na verdade, a manutenção de saldos elevados em caixa ou em bancos poderá constituir mais um sinal da existência de restrições no acesso ao financiamento do que de um nível acrescido de liquidez (Bellone, et al., 2010). Essa relação é documentada por Almeida, et al.(2004) uma vez que estes autores encontram uma associação positiva entre liquidez e restrições financeiras.

**Gráfico 2: Diagrama de extremos e quartis do *cash-buffer* - por classe de dimensão**

Fonte: IES e cálculos próprios. | Notas: num diagrama de extremos e quartis a caixa central representa os valores do percentil 25 até ao percentil 75 (intervalo interquartil), correspondendo a linha horizontal à mediana da distribuição (percentil 50). A linha vertical do diagrama estende-se do valor mínimo ao valor máximo, excluindo valores extremos (valores inferiores à diferença entre o percentil 25 e 1,5 vezes o intervalo interquartil, ou superiores à soma do percentil 75 com 1,5 vezes o intervalo interquartil).

Por último, o gráfico 3 apresenta a distribuição da variável por setor de atividade. O setor com menor capacidade de fazer face aos custos salariais com recurso a disponibilidades é o do alojamento e da restauração, precisamente um dos mais expostos às medidas de contenção adotadas. Neste setor, 50% das empresas não dispõem de recursos para assegurar muito mais do que 1 mês de custos salariais. Em situação oposta, o setor mais preparado para fazer face a encargos com salários recorrendo a disponibilidades seria o comércio, uma vez que 50% das empresas conseguiriam assegurar aproximadamente 4 meses de pagamento de salários com recurso a disponibilidades.

**Gráfico 3: Diagrama de extremos e quartis do *cash-buffer* - por sector**



Fonte: IES e cálculos próprios.

#### 4. Anexo

**Tabela 1: Cash Buffer - Estatísticas Descritivas por Dimensão e Setor (Número de Meses)**

Classe de Dimensão	Observações	Média	Desvio Pa- drão	Percentis		
				25	50	75
Microempresas	96.810	7,72	33,41	0,86	2,76	7,59
Pequenas empresas	18.184	6,46	33,09	0,70	2,00	5,21
Médias Empresas	3.060	9,41	110,22	0,49	1,44	4,24
Grandes Empresas	590	6,79	43,75	0,20	1,11	3,81
<b>Setor</b>						
Indústria	18.357	5,06	13,95	0,67	2,02	5,28
Construção	14.824	6,99	22,54	0,75	2,37	6,30
Comércio	41.702	9,25	22,95	1,39	4,02	10,10
Alojamento e Restauração	12.349	2,98	10,33	0,41	1,18	2,95
Transportes e Armazenagem	6.093	9,17	82,23	0,79	2,56	7,15
Outros serviços	25.319	8,78	59,68	0,67	2,30	6,56
<b>Total</b>	<b>118.644</b>	<b>7,56</b>	<b>37,44</b>	<b>0,81</b>	<b>2,56</b>	<b>7,07</b>

Fonte: IES e cálculos próprios.

**Tabela 2: Detalhe da Distribuição do Cash Buffer abaixo do percentil 25 (Número de Meses)**

Classe de Dimensão	Percentis		
	5	10	25
Microempresas	0,05	0,21	0,86
Pequenas empresas	0,07	0,20	0,70
Médias Empresas	0,04	0,12	0,49
Grandes Empresas	0,01	0,04	0,20
<b>Setor</b>			
Indústria	0,06	0,18	0,67
Construção	0,03	0,16	0,75
Comércio	0,13	0,40	1,39
Alojamento e Restauração	0,01	0,09	0,41
Transportes e Armazenagem	0,05	0,20	0,79
Outros Serviços	0,03	0,15	0,67
<b>Total</b>	<b>0,05</b>	<b>0,20</b>	<b>0,81</b>

Fonte: IES e cálculos próprios.

## 5. Referências

- Almeida, H., Campello, M. & Weisbach, M. S., 2004. The cash flow sensitivity of cash. *Journal of Finance*, pp. 1777-1804.
- Bellone, F., Musso, P., Nesta, L. & Schiavo, S., 2010. *Financial Constraints and Firm Export Behavior. The World Economy*, pp. 347-373.
- Farrell, D. & Wheat, C., 2016. *Cash is king: Flows, Balances, and Buffer Days*. JPMorgan Chase Institute. <https://www.jpmorganchase.com/corporate/institute/document/jpmc-institute-small-business-report.pdf>.