

# O papel das Políticas Públicas no crescimento do fenómeno das empresas “zombie”

## Que medidas para direccionar o financiamento para as empresas produtivas?

Tese de Doutoramento em Políticas Públicas

Gabriel Osório de Barros

27 de maio de 2026





# Enquadramento

# Síntese dos anteriores trabalhos

2017

- **GEE Paper 88** - Empresas Zombie em Portugal - Os sectores não transacionáveis da Construção e dos Serviços (co-autoria com Filipe Bento Caires e Dora Leitão)

 Gabinete de Estratégia e Estudos

2020

- **Boletim Mensal de Economia Portuguesa** (BMEP) 2020/01 - Evolução da prevalência de Empresas Zombie na Economia Portuguesa (co-autoria com Nuno Tavares)

 Gabinete de Estratégia e Estudos

2023

- **GEE Paper 178** - Revisitar as Empresas Zombie em Portugal (2008-2021) (co-autoria com Ricardo Pinheiro Alves e Nuno Tavares)

 Gabinete de Estratégia e Estudos

2026

- **Defesa da Tese de Doutoramento** - O papel das Políticas Públicas no crescimento do fenómeno das empresas “zombie” – Que medidas para direccionar o financiamento para as empresas produtivas?

# GEE Paper 88 - Empresas Zombie em Portugal

## Os sectores não transacionáveis da Construção e dos Serviços

- Identificação sistemática do fenómeno das empresas “zombie” em Portugal
- Foco nos sectores não transacionáveis da construção e serviços, por terem tendencialmente maior prevalência
- Evolução da prevalência entre 2008 e 2015
- Pico da prevalência em 2013 (12,5%)
- Evidência de problemas de produtividade e de afetação de recursos

# BMEP 2020/01 - Evolução da prevalência de Empresas Zombie na Economia Portuguesa

- Aplicação do conceito ao conjunto da economia portuguesa
- Evolução da prevalência entre 2008 e 2017
- Pico do fenómeno em 2014 (9,1%)

# GEE Paper 178 - Revisitar as Empresas Zombie em Portugal (2008-2021)

- Atualização da análise da prevalência de empresas “zombie” em Portugal
- Evolução da prevalência entre 2008 e 2021
- Caracterização das empresas “zombie” (estrutura, dimensão, endividamento e sobrevivência)
- Menor produtividade e eficiência na afetação de recursos
- Pico do fenómeno em 2014 (7%)
- Novo aumento em 2020 e 2021

# Definição de empresa “zombie”

- Critério mais comum: Empresas com mais de 10 anos cujo rácio de cobertura de juros é inferior a 1 durante pelo menos três anos consecutivos
- Empresas que permanecem ativas apesar de não conseguirem gerar rendimento suficiente para cobrir os custos da dívida
- Empresas economicamente inviáveis que sobrevivem devido a financiamentos ou apoios que prolongam artificialmente a sua existência
- Associadas a ineficiências na afetação de recursos e menor produtividade agregada
- Recursos poderiam ser redirecionados para empresas produtivas e inovadoras

# Questões de Investigação e Metodologia



# Questões de Investigação

- “O crescimento do fenómeno das empresas “zombie” resulta de políticas públicas inadequadas?” e
- “Que medidas de Política Pública poderão contribuir para reduzir este fenómeno e redirecionar o financiamento para empresas mais produtivas?”.



# Hipóteses

- **Hipótese 1:** A implementação de políticas públicas que **facilitam o acesso ao crédito** a empresas mais antigas e financeiramente frágeis está associada a um aumento na prevalência de empresas "zombie";
- **Hipótese 2:** A **dependência de financiamento público** contribui para a perpetuação do estado "zombie" das empresas, reduzindo a eficácia das políticas de revitalização;
- **Hipótese 3:** Políticas públicas que promovem a **formação em gestão e inovação** estão positivamente associadas a uma menor prevalência de empresas "zombie";
- **Hipótese 4:** Políticas públicas que incentivam a **reestruturação financeira** podem ter um impacto positivo na revitalização de empresas "zombie" altamente dependentes de financiamento;
- **Hipótese 5:** A **antiguidade** da empresa **modera o impacto** das políticas públicas na revitalização de empresas "zombie", sendo expectável que empresas mais antigas respondam de forma distinta das mais recentes.

# Estratégia metodológica

- Revisão estruturada da literatura
  - Identificação dos principais contributos teóricos e empíricos
- Entrevistas semiestruturadas
  - Recolha de perspetivas qualitativas
- Inquérito a empresas
  - Recolha de informação exploratória e qualitativa





# Revisão estruturada da literatura

# Revisão estruturada da literatura

- Base de dados: Web of Science
- Software usado: R + pacote Bibliometrix
- Critérios de seleção: empresas “zombie” e políticas públicas
- Número de artigos analisados: 16

# Revisão estruturada da literatura - resultados

- Políticas públicas podem **agravar** a prevalência de empresas “zombie”
  - (-) Apoios públicos mal direcionados, *evergreening* e *soft budget constraints* podem prolongar empresas inviáveis
- Políticas públicas podem **mitigar** a prevalência de empresas “zombie”
  - (+) Políticas de reestruturação, regimes de insolvência eficazes reduzem a “zombificação” e supervisão financeira exigente limita práticas de *evergreening*
- Persistem lacunas na evidência sobre o caso português



# Entrevistas semiestruturadas

# Entrevistas semiestruturadas

- Número de entrevistas realizadas: 15
- Objetivo: recolha de evidência qualitativa sobre mecanismos institucionais e de política pública
- Perfil dos entrevistados:
  - Académicos e especialistas nas áreas da economia e finanças
  - Responsáveis e especialistas em políticas públicas
  - Dirigentes de associações empresariais
- Questões orientadoras:
  - Fatores que explicam a prevalência de empresas “zombie”
  - Impacto das políticas públicas
  - Recomendações de políticas públicas

# Entrevistas semiestruturadas – causas da prevalência (incluindo políticas públicas)

- Estigma do fracasso e proteção do emprego
- Apoios públicos e crédito sem seleção suficientemente rigorosa
- Políticas monetárias expansionistas e liquidez abundante reduzem pressão disciplinadora
- Práticas bancárias (*evergreening*)
- Morosidade da recuperação e da insolvência e custos de saída
- Estrutura empresarial: baixa produtividade, pequena dimensão e fraca concorrência
- Empresas familiares e escolhas pessoais (independência profissional, vínculo emocional e outros fatores não financeiros)

# Entrevistas semiestruturadas – políticas públicas para mitigar o fenómeno

- Reestruturação e liquidação mais céleres
- Apoios públicos mais seletivos, com monitorização de resultados e mecanismos de *early warning*
- Reforço da supervisão bancária e combate ao *evergreening* (refinanciamento injustificado)
- Incentivos à consolidação empresarial e diversificação do financiamento
- Qualificação da gestão e modernização empresarial



# Inquérito a empresas

# Inquérito a empresas

- Amostra: 43 empresas
- Natureza: inquérito simples, anónimo e de carácter exploratório
- Objetivo: captar perceções empresariais sobre viabilidade, financiamento, apoios públicos e barreiras à reestruturação
- Estrutura:
  - Caracterização da empresa
  - Sustentabilidade financeira e viabilidade
  - Relação com o sistema financeiro
  - Apoios públicos e fundos europeus
  - Dificuldades de reestruturação ou encerramento
  - Alternativas e disposição para a mudança

# Inquérito a empresas - resultados

- 11,6% da amostra pode ser classificada como potencial empresa “zombie”
- A amostra é dominada por empresas maduras: cerca de 81% têm mais de 10 anos
- 30,2% consideram que a presença de empresas inviáveis prejudica o acesso ao financiamento
- 69,8% identificam a burocracia como obstáculo à reestruturação ou liquidação
- 51,2% entendem que as políticas públicas atuais tendem a manter empresas inviáveis em funcionamento (apenas 16,3% as veem como eficazes na promoção da recuperação ou reestruturação)

# Inquérito a empresas - resultados

- 76,7% consideram que os apoios públicos recebidos apenas prolongaram a existência da empresa sem resolver problemas estruturais
- 39,5% concordam que subsídios e incentivos podem apoiar empresas não viáveis
- 72,1% desconhecem programas formais de recuperação e revitalização
- Há abertura a mudanças estruturais:
  - 55% admitiriam fusão/aquisição
  - 62,5% aceitariam novo sócio ou investidor

# Inquérito a empresas - resultados

- Apego ao negócio e valorização da autonomia influenciam a decisão de continuar
- Apenas 26,8% encerrariam a empresa para aceitar um emprego estável e bem remunerado
- As principais razões para não encerrar incluem:
  - Esperança de recuperação futura
  - Custos elevados do encerramento
  - Responsabilidade perante trabalhadores e clientes
- Entre os fatores não financeiros, destacam-se:
  - Independência profissional
  - Vínculo emocional ou familiar ao negócio



# Discussão dos resultados

# Convergências principais

- Políticas públicas têm um papel ambivalente: podem ser importantes em contextos de crise mas também podem prolongar empresas inviáveis
- Há barreiras institucionais relevantes à saída e à reestruturação
- Fatores sociais, culturais e comportamentais também ajudam a explicar a persistência
- O problema não é apenas a existência de apoios, mas sobretudo a sua seletividade, monitorização e avaliação

# Contributos para as questões de investigação e para resposta às hipóteses



# Contributos para as questões de investigação

- Existe evidência de que políticas públicas inadequadas podem contribuir para a prevalência de empresas “zombie”
- O problema resulta sobretudo de apoios pouco seletivos, barreiras institucionais e incentivos desalinados
- As medidas mais promissoras combinam:
  - Seletividade nos apoios
  - Reestruturação e insolvência mais céleres
  - Supervisão financeira mais exigente
  - Apoio à inovação e formação dos gestores

# Resposta às hipóteses

- Hipótese 1: Crédito facilitado a empresas frágeis e antigas → parcialmente confirmada
- Hipótese 2: Dependência de financiamento público prolonga o estado “zombie” → parcialmente confirmada
- Hipótese 3: Formação em gestão e inovação reduz a prevalência → confirmada qualitativamente
- Hipótese 4: Reestruturação financeira pode revitalizar empresas “zombie” → confirmada qualitativamente
- Hipótese 5: Antiguidade da empresa como limitador do impacto das políticas públicas → não confirmada



# Conclusão

# Medidas a considerar na definição de políticas públicas

- Maior seletividade nos apoios públicos
- Reestruturação de empresas viáveis
- Saída mais célere de empresas inviáveis
- Reforço da supervisão financeira e combate ao *evergreening*
- Promoção de inovação, qualificação e consolidação empresarial
- Valorização de uma cultura de segunda oportunidade
- Atenção a fatores não financeiros

# Limitações da tese e propostas de investigação futura

- Amostra reduzida
- Abordagem exploratória e predominantemente qualitativa
- Evidência baseada em perceções e experiências relatadas
- Futuro: amostras mais amplas, estudos de caso e análise de políticas específicas, dimensões não financeiras





iscte  
INSTITUTO  
UNIVERSITÁRIO  
DE LISBOA