

**Tema Económico**

**93**

**Março 2022**



## **Acesso ao financiamento das PME portuguesas desde a crise financeira global**

**Ana Martins | Rita Tavares da Silva**

**Nota: Este artigo é da responsabilidade exclusiva das autoras e não reflete necessariamente as posições do GEE ou da Área Governativa da Economia e da Transição Digital (METD).**

## **1. Tendências recentes do financiamento das PME**

O acesso ao financiamento é um dos fatores determinantes para assegurar a competitividade da economia portuguesa. A capacidade de aceder a financiamento poderá condicionar as oportunidades de investimento empresarial e, assim, condicionar o crescimento económico e a produtividade. Com a crise de 2008 e a subsequente crise da dívida soberana na Zona Euro, a contração do crédito bancário e o nível de endividamento excessivo das empresas conduziram a limitações significativas no acesso ao financiamento pelas empresas portuguesas, com especial destaque para as micro, pequenas e médias empresas (PME), dada a sua dificuldade, por comparação com as grandes empresas, no acesso ao financiamento bancário ou a fontes alternativas de financiamento. O acompanhamento de indicadores de endividamento e condições de financiamento, complementados por informação que caracterize a procura de financiamento das PME, tornou-se, assim, importante para os decisores políticos avaliarem as necessidades de financiamento das PME.

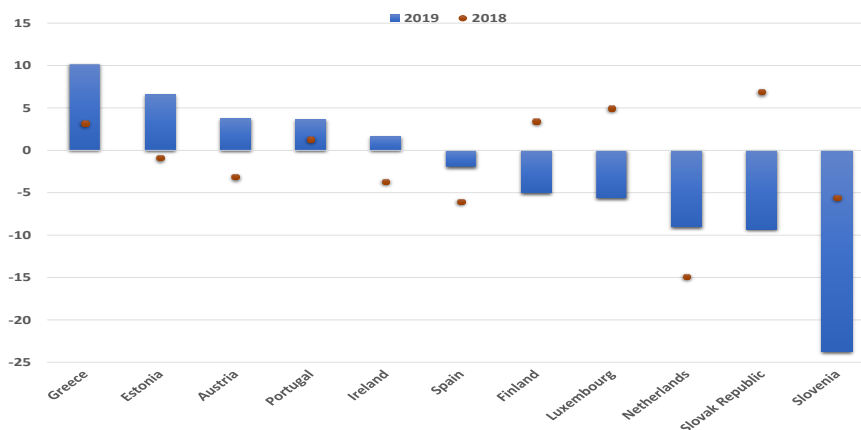
Esta análise pretende apresentar a evolução recente (pós-crise financeira global) do acesso ao financiamento das PME portuguesas, comparando com a evolução dos restantes países da Zona Euro. Será utilizada, para o efeito, a base de dados *Financing SMEs and Entrepreneurs: An OECD Scoreboard*. Esta publicação, criada no pós-crise, em 2012, a fim de servir como ferramenta para monitorizar o acesso ao financiamento das PME, sistematiza informação sobre dívida, capitalização, alternativas de financiamento e condições de acesso ao financiamento das PME, complementando estes indicadores com uma comparação internacional de medidas de política pública de apoio ao acesso ao financiamento das PME. Esta informação será complementada com a informação do *Survey on the access to finance of enterprises (SAFE)* do Banco Central Europeu (BCE) e da *Bank for the Accounts of Companies Harmonized (BACH)*, que sistematiza rácios económico-financeiros das empresas de 12 países europeus.

### **1.1. Empréstimos às PME**

#### **Novos empréstimos às PME**

Os novos empréstimos às PME têm demonstrado tendências heterogéneas. Portugal integrou-se no conjunto de países onde, no período considerado – 2008-2019 – predominou a diminuição anual dos novos empréstimos, apesar desta tendência se ter invertido em 2018, ano com uma taxa de crescimento positiva pela primeira vez desde 2008. Em 2019, Portugal acelerou o crescimento dos novos empréstimos às PME, com um crescimento de 3,63%. No conjunto da Zona Euro, e a par da Grécia, Portugal apresenta, assim, uma retoma dos novos empréstimos e um crescimento sustentado dos novos empréstimos às PME desde 2018.

**Figura 1.1. Novos empréstimos às PME (VH, %)**



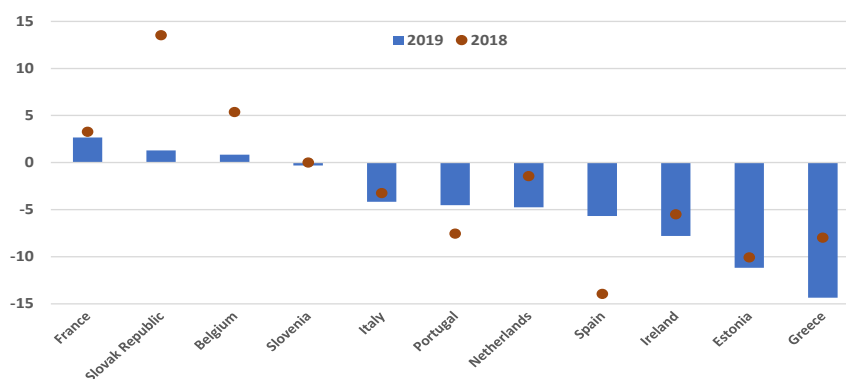
Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

### Stock de empréstimos a PME

Na sequência das dívidas soberanas e da fragmentação financeira da Zona Euro, o crédito bancário às empresas em Portugal contraiu-se de forma muito acentuada a partir de 2010. O stock de empréstimos às PME diminuiu mais de 7% em 2017 e em 2018, desacelerando esta contração para 4,5% em 2019. No conjunto destes três anos, o stock global de crédito às empresas em Portugal continuou o processo de desalavancagem em curso, mas com menor intensidade do que a redução do crédito a PME. Esta tendência de contração do stock de empréstimos às PME neste período esteve alinhado com a da maioria dos países da Zona Euro (Figura 1.2).

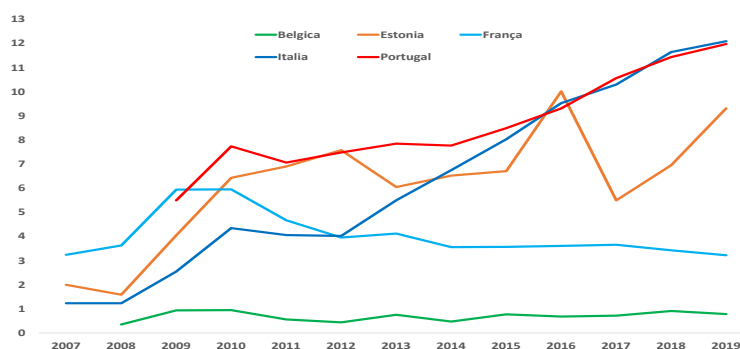
A percentagem de empréstimos com garantia pública no total de empréstimos às PME cresceu significativamente em Portugal, de 5,5% em 2009 para 12% em 2019 (Figura 1.3), demonstrando os esforços públicos sustentados para apoiar o acesso das PME ao financiamento.

**Figura 1.2. Crescimento do stock de empréstimos a PME (VH, %)**



Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

**Figura 1.3. Empréstimos garantidos pelo governo no total de empréstimos às PME (%)**

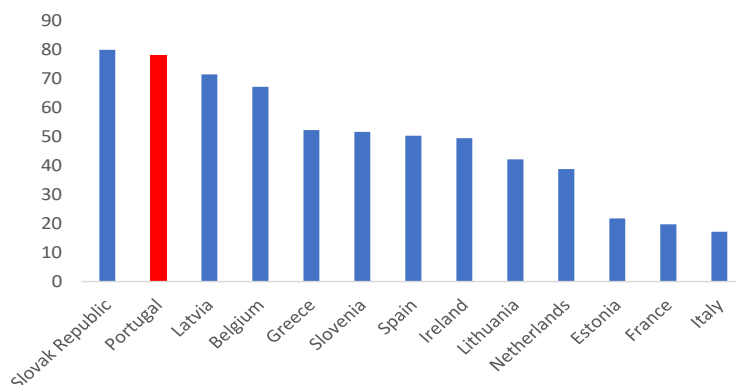


Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

### Peso dos empréstimos a PME

O peso dos empréstimos às PME no total dos empréstimos às empresas varia significativamente entre países - de cerca de 17% em Itália a níveis de mais de 70% na Letónia, Portugal e Eslováquia. A percentagem dos empréstimos às PME no total dos empréstimos às empresas, em Portugal, é superior a 75% há mais de uma década apresentando, em 2019, um dos pesos mais altos do stock de empréstimos a PME no stock de crédito total.

**Figura 1.4. Peso dos empréstimos a PME (2019) - % do stock total**



Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

O peso dos empréstimos a PME está habitualmente negativamente correlacionado com a dimensão dos países e das suas economias, refletindo a presença geralmente mais forte de grandes empresas em economias maiores, associado à preferência mais forte do setor bancário nas economias onde o sistema financeiro é menos desenvolvido e estão disponíveis menos opções para as PME. Adicionalmente, um aumento do peso dos empréstimos às PME pode refletir mudanças nas oportunidades e nas estratégias de financiamento das empresas de maior dimensão, em vez de um maior acesso ao financiamento para as PME. Este é

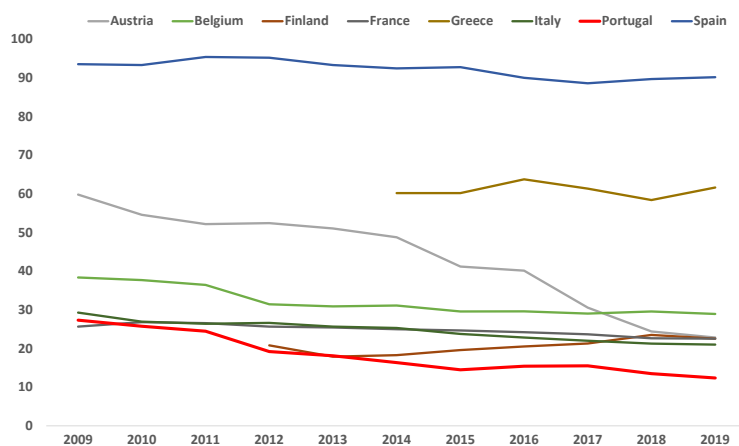
especialmente o caso durante os períodos de contração do crédito, quando as grandes empresas recorrem a outras fontes de financiamento.

### **Empréstimos de curto versus longo prazo**

Em termos globais, os dados sobre o prazo de vencimento dos empréstimos revelam uma mudança progressiva na carteira de empréstimos das PME de curto para longo prazo<sup>1</sup> na última década. Os empréstimos de longo prazo estão frequentemente relacionados com atividades de investimento. Vários fatores poderão estar na génese desta mudança na carteira de empréstimos das PME do curto para o longo prazo: as pequenas empresas podem considerar mais fácil usar fontes alternativas de financiamento para as necessidades de financiamento de curto prazo; os empréstimos de longo prazo podem ter-se tornado mais atrativos num enquadramento de taxas de juros baixas nos últimos anos, ao que poderá acrescer a recuperação do investimento de um nível baixo logo após a crise financeira.

No período entre 2008-19 a percentagem do stock de crédito de curto prazo das PME em Portugal apresentou uma tendência decrescente. Em 2019, a percentagem do stock de crédito de curto prazo das PME em Portugal (no total do stock de crédito às PME) atingiu 12,4% - menos 1,1 pp que no ano anterior e menos 15 pp que em 2009 - sendo um dos países com um rácio de créditos de curto prazo das PME mais baixos da Zona Euro.

**Figura 1.5. Peso dos empréstimos de curto prazo das PME**



Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

<sup>1</sup> Segundo a OCDE:

- Empréstimos de curto prazo – prazo igual ou inferior a um ano (stocks ou novos empréstimos);
  - Empréstimos de longo prazo – prazo superior a um ano (stocks ou novos empréstimos);
- A definição de empréstimos de curto prazo varia em alguns dos países com dados disponíveis para esta variável. Alguns países, como Dinamarca e Espanha, incluem, como proxy, empréstimos com taxa fixa a 1 ano ou menos. Outros, como Áustria e Espanha, excluem descobertos, linhas de crédito e cartões de crédito dos cálculos.

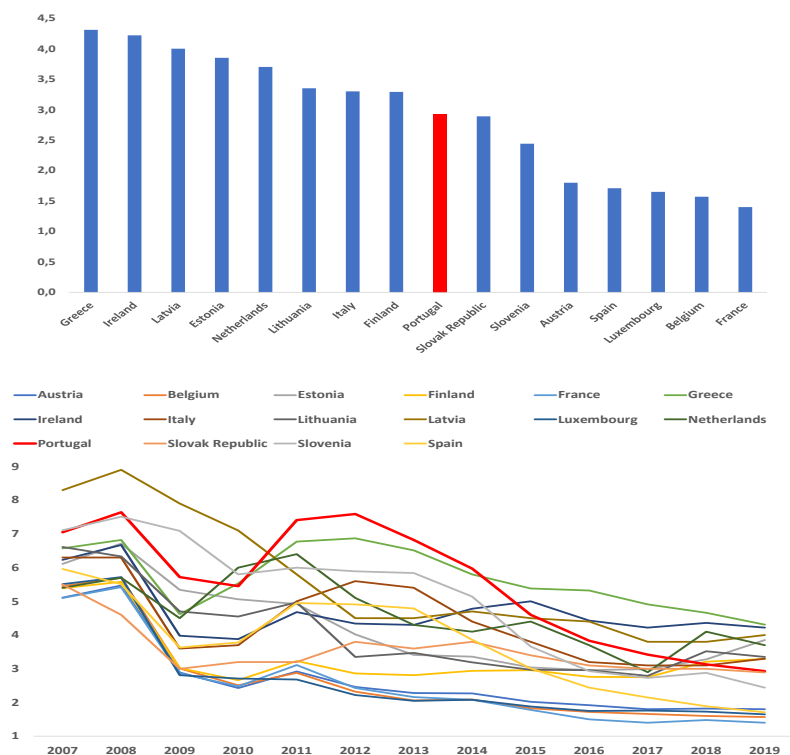
## 1.2. Condições de crédito às PME

Esta secção descreve as condições de crédito para PME com base em dados sobre o custo do financiamento bancário, requisitos de garantias e taxas de rejeição.

### Taxas de juro

O custo do crédito bancário varia consideravelmente entre os países analisados. Em 2018 e 2019, as taxas de juros dos empréstimos às PME eram mais altas em países como a Grécia e a Irlanda, sendo as taxas de juro das PME mais baixas em países europeus como a Bélgica, a França e o Luxemburgo. Em Portugal, na última década, as taxas de juro a PME diminuíram para menos de metade, de 7% em 2007 para menos de 3% em 2019, assinalando-se o sétimo ano consecutivo de descida, após o pico de 2012 de 7,6%.

**Figura 1.6. Taxas de juro (novos empréstimos às PME, %) – 2019 e 2007/2019**

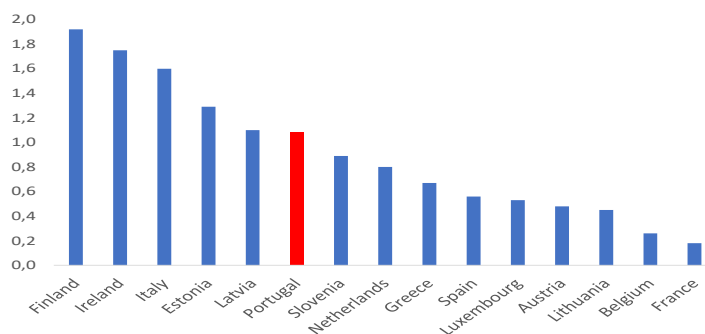


Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

O *spread* da taxa de juros entre os empréstimos a PME e grandes empresas oferece informação adicional sobre as condições de crédito às PME. Normalmente, as PME pagam taxas de juros mais altas do que as grandes empresas, devido aos seus perfis com maior risco. A diminuição do *spread* da taxa de juros geralmente indica condições de crédito mais favoráveis para as PME, enquanto o aumento do *spread* indica condições de empréstimo mais restritivas.

O *spread* das taxas de juro entre PME e grandes empresas em Portugal aumentou de 1,9 para 2,2 pontos percentuais (p.p.) entre 2009 e 2012, e diminuiu desde então, para 1,1 p.p. em 2019, indicando uma melhoria nas condições de financiamento das PME.

**Figura 1.7. Spreads taxas de juro entre empréstimos a PME e grandes empresas (Taxas nominais, pp), 2019**



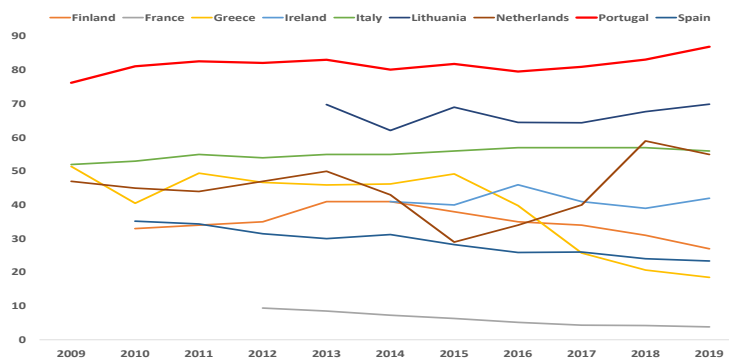
Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

### Requisitos de colateral

A maioria dos países da Zona Euro reportou em 2019 uma diminuição dos requisitos de colateral, expressas na percentagem de PME a que foi solicitada apresentação de colateral. A diminuição foi mais acentuada na Finlândia e na Holanda, que registaram ambos -4 p.p.. A diminuição dos requisitos de garantia coincidiu com um aumento da taxa de juro das PME na Finlândia, ilustrando a relação negativa entre as garantias e as taxas de juro (considerando empréstimos com o mesmo nível de risco).

Em 2019, em Portugal, os requisitos de colateral aumentaram 3,8 p.p. relativamente ao ano anterior e 10,7 p.p. face a 2009, com cerca de 87% das empresas a terem de apresentar colateral, um dos valores mais elevados da Zona Euro.

**Figura 1.8. Requisitos de colateral por país (%)**

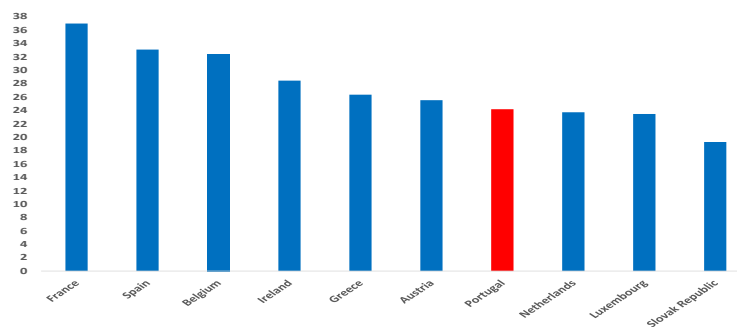


Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

### Pedidos de empréstimo de PME

No período em análise, em média, por ano, um quarto das PME da Zona Euro solicitou crédito. Este valor manteve-se estável, sugerindo que a procura de crédito se manteve relativamente constante ao longo do período de referência.

**Figura 1.9. Solicitações de empréstimos por PME – média 2009/19(%)**



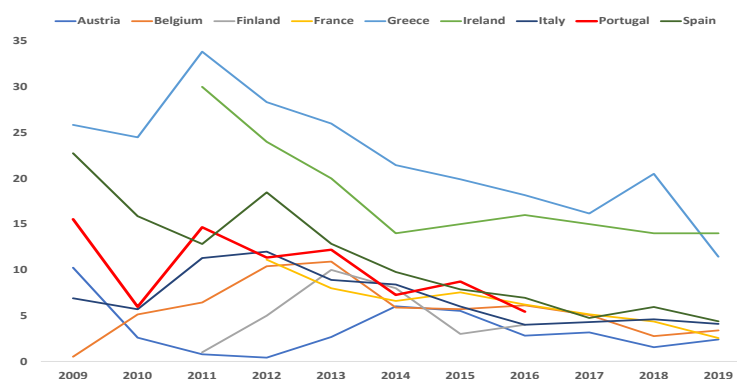
Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

### Taxas de rejeição

As taxas de rejeição ajudam a avaliar as condições gerais de financiamento. Neste contexto, taxas mais altas de rejeição são indicativas de restrições na oferta de crédito e sugerem que a procura de empréstimos é maior que a oferta, seja porque os termos e condições da oferta de empréstimos são considerados inaceitáveis, a qualidade média dos pedidos de empréstimo se deterioraram ou os bancos estão a racionar crédito.

Em geral, registou-se uma diminuição na taxa de rejeição face ao período pós-crise. A taxa continua elevada em países como a Grécia e Irlanda. Portugal (a par da Grécia, Espanha e Irlanda) é um dos países onde a taxa de rejeição diminuiu de forma mais acentuada, resultado de elevados níveis de restritividade no período pós-crise.

**Figura 1.10. Taxas de rejeição (%)**



Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

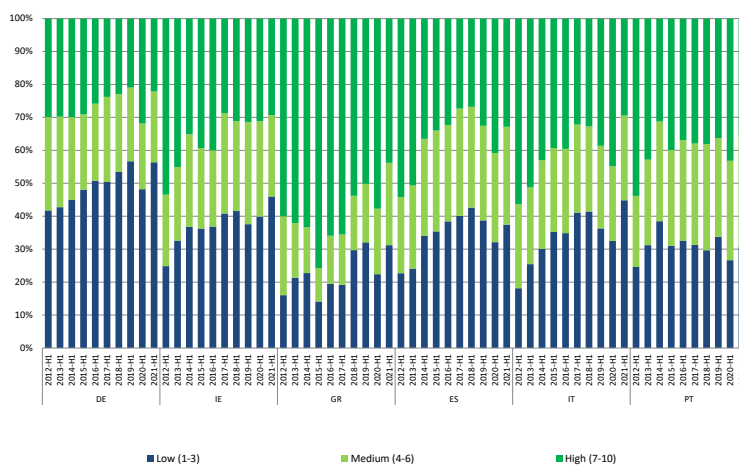
## Evidências adicionais sobre as condições de crédito

Em complemento do *scoreboard* da OCDE, outros inquéritos indicam que as condições de crédito se tornaram relativamente menos restritivas e que há indícios de que as PME consideram que o financiamento bancário está relativamente disponível, especialmente em comparação com o período pós-crise.

O *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area* (SAFE) do BCE, é realizado duas vezes por ano e fornece dados sobre a situação financeira das empresas e sobre a necessidade e disponibilidade de financiamento externo.

Este inquérito reflete também uma diminuição da restritividade no período considerado nos vários países da Zona Euro, nomeadamente em Portugal. As respostas das PME sobre a importância do acesso ao financiamento confirmam a moderação geral desta preocupação na maioria dos países. A preocupação diminuiu em Portugal (em 2021, 32,7% das PME consideravam o acesso ao financiamento uma questão muito importante – menos 16,1 p.p. do que em 2012) e na Zona Euro (destacando-se a Grécia e Espanha onde em 2021, 41,5% e 31,7%, respetivamente, das PME consideravam o acesso ao financiamento uma questão muito importante – menos 17,5 p.p. e menos 22,2 p.p. que em 2012, respetivamente).

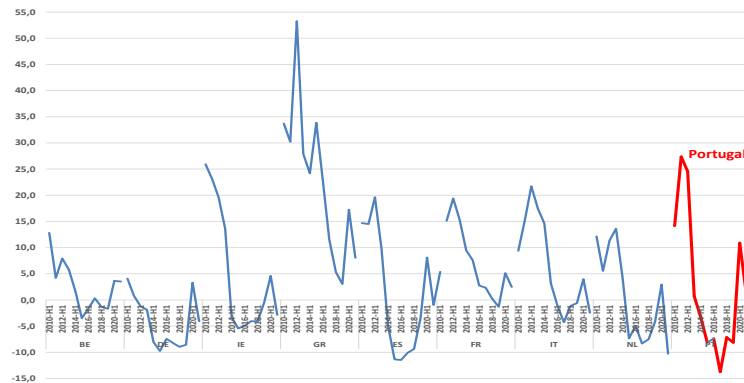
**Fig. 1.11. Importância do acesso ao financiamento por parte das PME**



Fonte: ECB – SAFE (*Survey on the access to finance of enterprises*)

No período pós-crise e, mais recentemente, nos anos de pandemia Covid-19, o défice de financiamento externo das PME - a diferença entre a alteração na procura e a alteração na disponibilidade de financiamento externo às empresas - manteve-se positivo, tanto ao nível agregado como na generalidade dos países da Zona Euro. Ao nível de cada país da Zona Euro, os maiores défices de financiamento foram observados na Grécia e em Portugal, especialmente nos anos que se seguiram à crise financeira global.

**Fig. 1.12. Déficit de financiamento externo das PME**



Fonte: ECB – SAFE (Survey on the access to finance of enterprises)

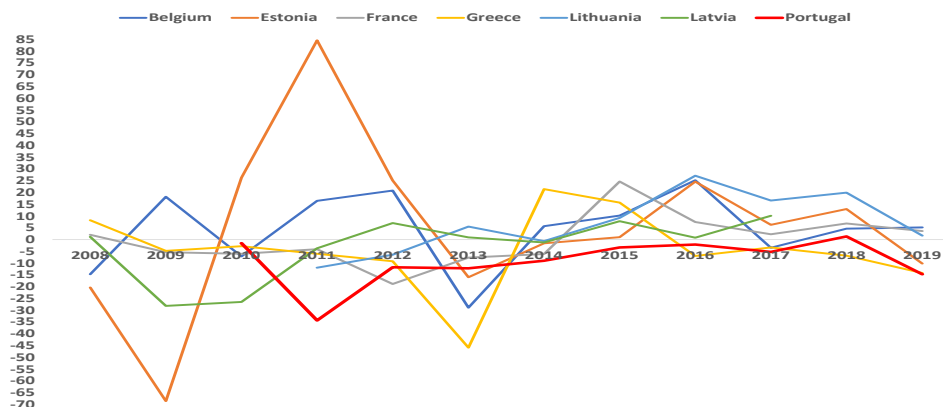
### 1.3. Financiamento com base no ativo

O financiamento com base no ativo compreende todas as formas de financiamento que se baseiam em ativos específicos e representa uma alternativa para muitas PME. Dentro desta categoria, o *leasing* e o *factoring* são os instrumentos mais conhecidos e utilizados na maioria dos países em estudo. No *leasing*, o proprietário de um ativo concede o direito de uso do ativo (como veículos motorizados, equipamentos ou imóveis) por um período de tempo específico em troca de um conjunto de pagamentos. O *factoring* consiste em transações financeiras, através das quais uma empresa vende as suas faturas com desconto.

#### **Leasing**

Os dados revelam que esta alternativa de financiamento não é utilizada com intensidade nos países da Zona Euro. Em Portugal, os dados demonstram ainda uma diminuição progressiva na intensidade de utilização deste tipo de financiamento.

**Figura 1.13. Leasing - taxa de crescimento (%)**

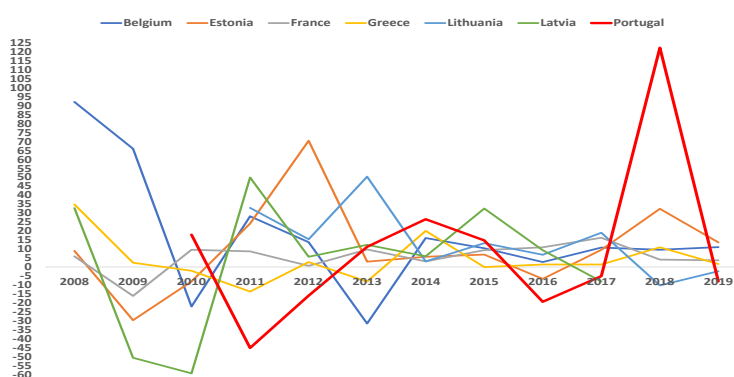


Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

### Factoring

Desde 2010, os volumes de *factoring* têm aumentado na maioria dos países da Zona Euro analisados. Em Portugal, a taxa de crescimento desta fonte de financiamento foi positiva entre 2013 e 2015 (11,2%, 26,6% e 14,8% em 2013, 2014 e 2015, respetivamente) sugerindo que o *factoring* constituiu uma alternativa para as PME após a crise, já que se apresenta como alternativa num enquadramento de restritividade na concessão de crédito. Com efeito, o crescimento acelerou em 2018 (crescimento de 122,2% - ver Figura 1.14) demonstrando uma maior intensidade na utilização deste tipo de financiamento.

**Figura 1.14. Factoring - taxas de crescimento (%)**

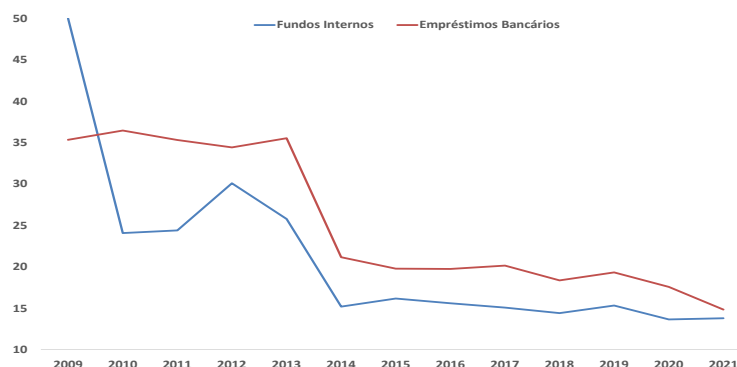


Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

### 1.4. Autofinanciamento

O autofinanciamento desempenha um papel importante no financiamento das PME da Zona Euro. De acordo com o Inquérito SAFE do BCE, o financiamento com recurso a fundos gerados nas empresas tem sido considerado pelas PME da Zona Euro uma importante alternativa de financiamento bancário.

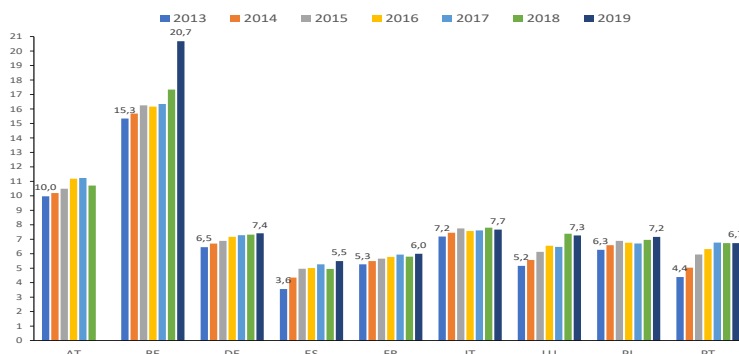
**Figura 1.15. Fundos Internos e de Crédito Bancário, PME da Zona Euro (% PME)**



Fonte: ECB – SAFE (Survey on the access to finance of enterprises)

A base de dados *Bank for the Accounts of Companies Harmonised* (BACH) fornece dados comparáveis sobre os rácios financeiros das PME em alguns países da área do euro. Estes dados sugerem que a rentabilidade das PME tem vindo a aumentar, uma tendência que pode indicar uma maior disponibilidade de fundos para autofinanciamento (ver Figura 1.16).

**Figura 1.16. Rentabilidade das PME europeias (rácio EBITDA/volume de negócios)**

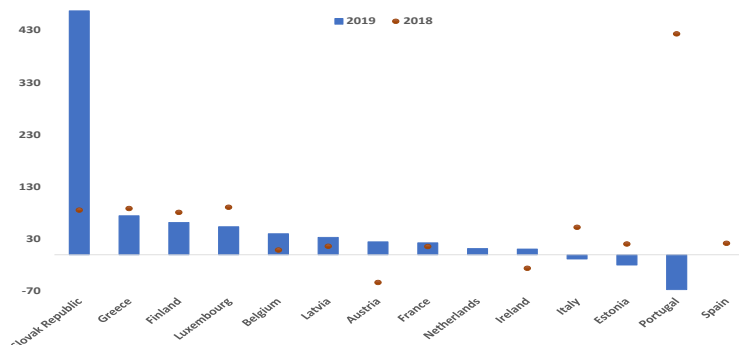


Source: Bank for the Account of Companies Harmonized (BACH) – Banque de France

## 1.5. Capital de Risco

A taxa média de crescimento do investimento de capital de risco foi 54,5% em 2019 entre os países da Zona Euro, o que contrasta com o período pós-crise financeira, em que diminuiu 30,6% (em 2011), evolução que deverá refletir o aumento da mobilização de verbas por parte de fundos de capital de risco da UE, que em 2018 atingiu um pico de 10 anos (Tribunal de Contas Europeu, 2019). Os dados sobre investimentos de capital de risco são altamente voláteis, especialmente para países pequenos, onde uma única transação pode ter um grande impacto. Em Portugal, o desempenho em 2019 foi abaixo da média, com uma diminuição de 66,8%, após um aumento de 423,5% em 2018. Entre 2008 e 2019, Portugal teve um crescimento médio anual do capital de risco (37,1%) acima da média (26,8%).

**Figura 1.17. Investimentos de capital de risco (VH, %)**



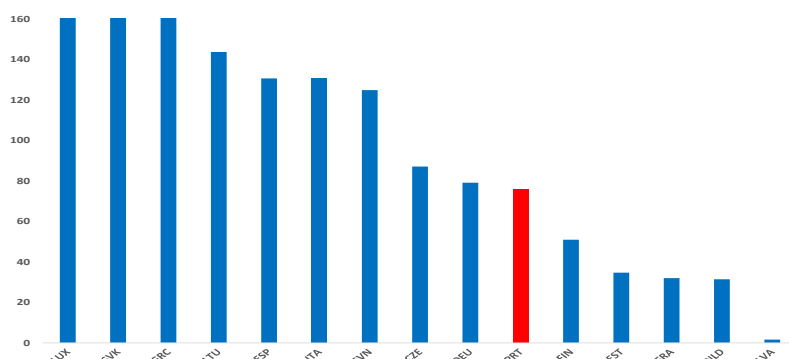
Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

## 1.6. Alternativas de financiamento online

As alternativas de financiamento *online* são uma forma de financiamento para uma empresa ou projeto através de uma plataforma *online*. Compreende diferentes tipos de atividades: com base em dívida, com base em capital e sem investimento. As alternativas de financiamento *online* baseadas em dívida englobam empréstimos empresariais e também incluem negociação de faturas e títulos baseados em dívida. As baseadas em capital incluem o *crowdfunding* com base em capital e partilha de receita. As alternativas de financiamento *online* sem investimento incluem *crowdfunding* baseado em recompensas (em que os financiadores fornecem financiamento a indivíduos, projetos ou empresas em troca de recompensas ou produtos não monetários) e *crowdfunding* baseado em doações, em que os doadores fornecem financiamento a indivíduos, projetos ou empresas com base em motivações filantrópicas ou cívicas sem expectativa de retorno monetário ou material.

O mercado de financiamento alternativo *online* para empresas, agregando os vários instrumentos, expandiu-se rapidamente nos últimos anos. Em Portugal, em 2018, este tipo de financiamento cresceu 76%.

**Figura 1.18. Crescimento do financiamento online, 2018 (VH, %)**

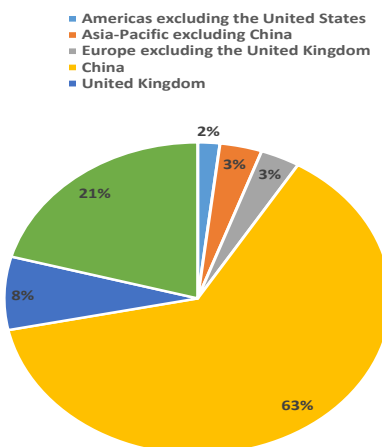


Fonte: Regional reports of the Cambridge Centre for Alternative Finance at the University of Cambridge

Nota: Dada a escala do gráfico, as taxas de crescimento do Luxemburgo (5182,2%), Eslováquia (945,8%) e Grécia (611,2%) não estão totalmente representadas

Globalmente, o financiamento alternativo *online* para as empresas continua fortemente concentrado em alguns países. O peso da Europa permanece relativamente modesto, sendo a França o mercado mais ativo (com uma participação global de 0,6%), seguida pela Itália (0,6%) e os Países Baixos (0,5%).

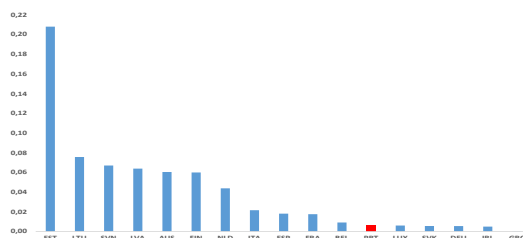
**Figura 1.19. Financiamento alternativo online por região, 2018 (% do total)**



Source: Regional reports of the Cambridge Centre for Alternative Finance at the University of Cambridge

Em percentagem do PIB, a Estónia é o país da Zona Euro que regista a maior componente de financiamento alternativo *online*, sendo a Grécia o que menos utiliza esta fonte de financiamento. O valor para Portugal é de 0,0063%, um valor abaixo do da média (0,0397%) desta região (Figura 1.20).

**Figura 1.20. Financiamento alternativo online, 2018 (%PIB)**



Source: Regional reports of the Cambridge Centre for Alternative Finance at the University of Cambridge

## 1.7. Atrasos nos pagamentos, falências e crédito vencido

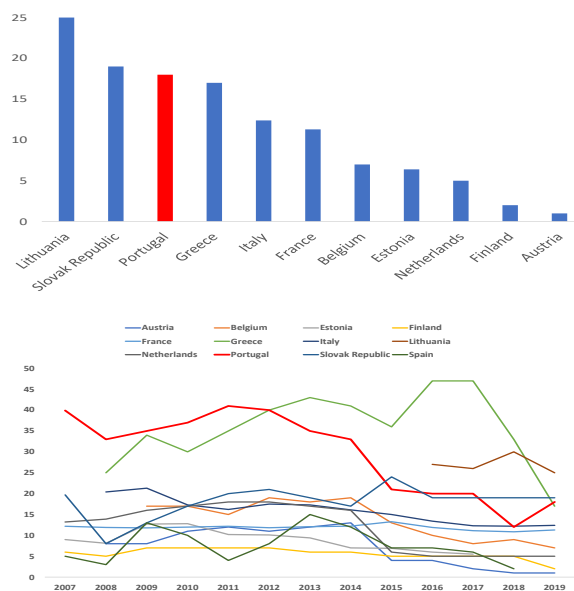
Os pagamentos em atraso diminuíram em 2019, entre os países da Zona Euro, tendência que se regista desde 2013. As falências também apresentam uma trajetória descendente, desde 2014. O crédito vencido das PME mostra uma tendência descendente, desde 2016.

### Pagamentos em atraso

Os pagamentos em atraso diminuíram em 2019 entre os países da Zona Euro, tendência que se regista desde 2013. A Grécia, que apresenta a média de dias de pagamentos atrasados mais elevadas no conjunto desta região, registou uma melhoria no período mais recente - de 47 dias em 2017, para 17 dias em 2019. Em Portugal, um dos países com maior atraso nos

pagamentos, o número de dias em atraso diminuiu de 41 dias em 2011 para 18 dias em 2019, apesar de se observar um aumento de 6 dias em 2019.

**Figura 1.21. Pagamentos em atraso (dias) – 2019 e 2007/19**



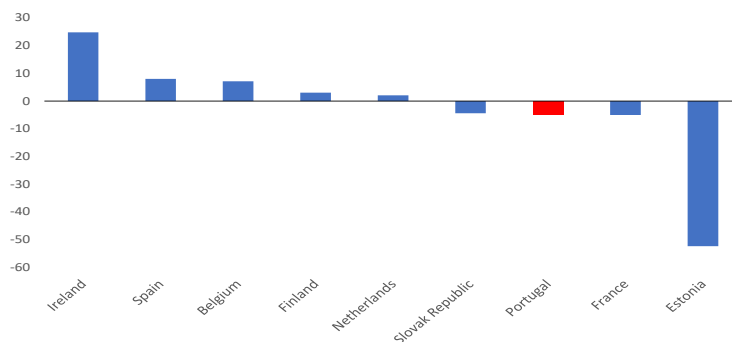
Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

### Falências

Em geral, a diminuição das falências entre o conjunto dos países da Zona Euro foi acentuada entre 2014 e 2019, sendo a diminuição anual média da Zona Euro de 7%. De referir que no período após a crise financeira internacional o número de falências registou um aumento anual médio de 13% entre 2008 e 2013 (especialmente em 2008 e 2009 em que o aumento médio fora de 36%).

Em Portugal, o número de falências registou um aumento contínuo entre 2008 e 12. Em 2019 registaram-se 2.560 falências, o que representa uma redução de 5% face ao ano anterior.

**Figura 1.22. Falências de PME, taxa de crescimento (%), 2019**



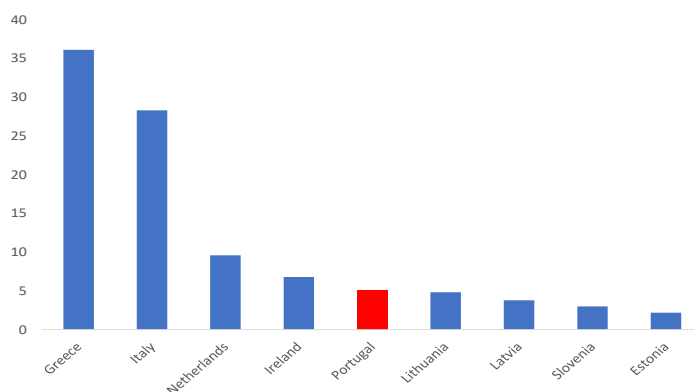
Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

### **Non-performing loans (NPLs)**

Um maior valor de crédito malparado (NPLs) afeta a capacidade dos bancos de fornecimento de crédito, uma vez que diminui a rentabilidade e o rácio de capital das instituições bancárias, o que, por sua vez, contribui para a maior dificuldade de financiamento das empresas. As discrepâncias de NPLs entre as economias podem ser atribuídas aos efeitos assimétricos da crise financeira, que afetaram mais o setor financeiro em alguns países do que noutros – exemplo das altas taxas de crédito vencido na Grécia e em Portugal, dois países fortemente atingidos pela crise.

Os NPLs das PME em Portugal atingiram um máximo de 17,9% em 2015, tendo diminuído para 5.2% em 2019, o que posicionou Portugal abaixo de outros países como Grécia, Itália, Holanda e Irlanda.

**Figura 1.23. NPLs de PME (%) – Zona Euro, 2019**



Fonte: OECD Financing SMEs and Entrepreneurs database

## **2. Políticas públicas para acesso ao financiamento das PME**

Não obstante a possibilidade de obtenção de financiamento através do mercado, a intervenção do Estado nesta matéria pode justificar-se pela existência de **falhas de mercado de natureza estrutural** que afetam a oferta de crédito e o financiamento das PME, introduzindo ineficiências na economia. Estas imperfeições no funcionamento do mercado tendem a agravar-se perante condições económicas desfavoráveis.

As falhas de mercado no financiamento encontram-se, sobretudo, relacionadas com mecanismos de **informação imperfeita ou assimétrica** (Comissão Europeia, 2014), que podem conduzir à rejeição de financiamento a empresas ou projetos potencialmente viáveis e de cariz inovador afetando, assim, o nível de crescimento da atividade económica. Do lado da **oferta**, os credores têm muitas vezes dificuldade em avaliar o risco dos projetos, tendendo a

privilegiar informação histórica sobre a situação financeira das empresas ou garantias, em detrimento de uma avaliação sobre a viabilidade económica da empresa/ projeto a financiar. Assim, o financiamento para *startups* e empresas jovens, que não possuem um histórico financeiro ou ativos para garantias, é muitas vezes inviabilizado. A avaliação da qualidade dos projetos envolve técnicas de avaliação de risco de crédito que implicam custos, que não variam muito em função do montante do investimento. No caso de empréstimos para PME, e dada a menor dimensão dos empréstimos, os bancos têm menos incentivos para suportar os custos fixos desta avaliação. Como consequência, as pequenas empresas tendem a enfrentar dificuldades em financiar projetos por decorrentes deste mecanismo de **seleção adversa**, o que limita seu potencial de crescimento e impede que o investimento em empresas inovadoras possa gerar efeitos multiplicadores positivos, nomeadamente ao nível da inovação e da transferência de conhecimento para outros setores da economia. Existe, assim, um problema estrutural pois os credores tendem a focar-se num número reduzido de empresas e em investimentos de maior dimensão, em detrimento das empresas de menor dimensão e das que se encontram na fase inicial do seu ciclo de vida. Deste modo, surge a necessidade de que o Estado possa colmatar estas falhas de mercado, garantindo que as PME são suficientemente financiadas.

As falhas no mercado ao nível da informação afetam, também, a **procura**. Esta questão é particularmente relevante para as PME, que podem não ter capacidade suficiente para avaliar os custos e benefícios para o seu negócio da obtenção de financiamento e podem desconhecer as alternativas de financiamento disponíveis ou não conseguir apresentar as suas ideias de negócio aos potenciais credores como boas oportunidades de investimento. Segundo a Comissão Europeia (2011), as dificuldades de acesso ao financiamento constituíram, especialmente no contexto da crise da dívida soberana, um dos principais entraves ao crescimento das PME e motivam a intervenção do Estado neste mercado.

## 2.1. Medidas de política no rescaldo da crise (2008-2012)

A crise financeira global de 2008, uma das crises mais graves a atingir a economia global desde a Grande Depressão, teve subjacente uma crise bancária que resultou numa crise de dívida soberana. Em 2008 e 2009, as taxas de rejeição de empréstimos aumentaram significativamente na maioria dos países da OCDE, enquanto a procura de crédito aumentava. As insolvências aumentaram globalmente e a capacidade de autofinanciamento das PME diminuiu significativamente. Neste contexto de crise financeira e de fortes restrições de mercado, os apoios públicos para promover o **acesso ao financiamento empresarial** aumentaram. Logo em 2008 e de forma global, os governos recorreram a diferentes ferramentas para combater os efeitos da recessão o que incluiu a expansão de **garantias de crédito** e de **linhas de crédito**.

Para além das falhas de mercado tradicionais, de natureza estrutural, surgiu nesta conjuntura, **a fragmentação financeira da Zona Euro** (BCE, 2013), como consequência da crise da dívida soberana, que veio implicar problemas adicionais no acesso ao financiamento das PME portuguesas decorrentes da heterogeneidade de condições de financiamento interbancário e das empresas da UE. Apesar das políticas de diminuição das taxas de juro do BCE, tal não se refletiu, de imediato, nas taxas de juro pagas pelas empresas do sul da Europa e em particular em Portugal tendo, assim, a transmissão da política monetária do BCE para Portugal sido praticamente inexistente (FMI, 2013).

A fragmentação do sistema financeiro da Zona Euro, decorrente da maior perceção do risco da dívida soberana do país, levou a que as taxas de juros na periferia da Zona Euro, e particularmente em Portugal, tenham aumentado em relação às taxas correspondentes nos restantes países e a maiores dificuldades de financiamento no sistema financeiro. O crédito tornou-se assim mais caro nestas economias, especialmente para as empresas mais pequenas. Este problema é particularmente relevante em Portugal onde o peso do crédito no financiamento das empresas é elevado. Entre o final de 2009 e o final de 2012 os bancos aumentaram as restrições na oferta de crédito (segundo o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, Banco de Portugal) e as PME que pediram empréstimos nesta conjuntura enfrentaram dificuldades na obtenção de crédito dos bancos, particularmente em Portugal, Espanha e Itália (segundo o SAFE, BCE). A fragmentação financeira do sistema bancário da Zona Euro e a consequente forte restrição de crédito às empresas portuguesas tornaram-se uma **falha de mercado de crédito de natureza conjuntural**, já que as dificuldades de financiamento das empresas dependem fortemente do mercado de crédito nacional onde estão inseridas. Esta situação reforçou a motivação para que a política pública tivesse como objetivo melhorar o acesso ao financiamento das empresas, pretendendo-se colmatar o funcionamento do mercado de crédito resultante da fragmentação financeira.

No conjunto dos países da Zona Euro, nomeadamente no caso de Portugal, o financiamento por **capitalização** também sofreu no rescaldo da crise, bem como as alternativas tradicionais ao financiamento de dívida, como o capital de risco e os *Business Angels*, que foram também gravemente afetadas, penalizando as PME inovadoras com necessidade de financiamento. Durante este período, alguns governos criaram medidas de apoio à capitalização, embora o principal foco de atenção da política nos primeiros anos pós-crise, tenha sido o apoio ao acesso das PME ao crédito.

## 2.2. Medidas de política no pós-crise a partir de 2012

No pós-crise, o financiamento das PME recuperou de forma diferenciada nos vários países, altura em que o acesso ao financiamento se tornou numa questão menos premente. No entanto, o financiamento das PME continuou a ser uma prioridade política em muitos países, a fim de estimular o crescimento económico e o bem-estar. Foi neste contexto que a OCDE desenvolveu a base de dados com indicadores relevantes para a monitorização do financiamento das PME utilizada neste trabalho, remontando a primeira edição a 2012.

Nesta conjuntura, os apoios ao acesso ao financiamento das PME tornaram-se cada vez mais direcionados a **segmentos específicos**, por forma a garantir que os apoios públicos eram canalizados para as empresas que, de outra forma, não teriam acesso a financiamento. Efetivamente, alguns segmentos de PME enfrentavam maiores dificuldades do que outros para aceder a fontes adequadas de financiamento - empresas inovadoras que assentavam a sua atividade em ativos intangíveis e que possuíam poucas garantias tangíveis (sendo muitas vezes empresas de rápido crescimento), microempresas, *startups*, jovens empresários, empresas localizadas em zonas rurais e empresas de mulheres. Adicionalmente, os governos visaram, neste período, consolidar os seus esforços de facilitar o acesso ao financiamento de PME por meio de **instituições financeiras públicas nacionais**. Nos casos de França, de Portugal e do Reino Unido foram criadas instituições para coordenar e fornecer estes meios de apoio direto e indireto às pequenas empresas. O **financiamento com capitais próprios** e as políticas de apoio ao **capital de risco** ganharam relevo à medida que a recuperação se começou a afirmar.

Na Europa, a participação de financiamento público em fundos de capital de risco gerou um efeito de sinalização positivo sobre os investidores privados, demonstrando que o apoio público pode desempenhar um papel importante no estímulo desta fonte de financiamento. Como parte das iniciativas para estimular *startups* inovadoras e PME de alto potencial, muitos governos implementaram medidas de apoio à capitalização a estes grupos de PME a partir de 2012 e, assim, muitos veículos de investimento público e esquemas de cofinanciamento foram criados. Os apoios a investimentos por via de **business angels** também se expandiram já que os *business angels* são empreendedores que se envolvem habitualmente nas empresas que financiam e, assim, adicionam valor na gestão, complementando o capital de risco no financiamento do estágio inicial de empresas inovadoras e de alto crescimento.

Neste contexto, em Portugal, foi definida a *Estratégia de Fomento Industrial para o Crescimento e o Emprego 2014-2020* que incluía entre os eixos de atuação o financiamento da economia, e é neste âmbito que é criada a **Instituição Financeira de Desenvolvimento (IFD)**, para atuar como grossista de instrumentos financeiros públicos e contribuir para

colmatar as falhas do mercado que limitam o acesso das empresas ao financiamento. A IFD, enquanto banco público de desenvolvimento, foi criado em outubro de 2014 focando-se especialmente em PME e fornecendo linhas de crédito por meio de outros bancos, partilha de risco, garantias, capital para *business angels* e fundos de capital de risco. Atualmente, o Banco Português de Fomento (BPF), criado em 2020, em resultado da fusão da IFD, do Sistema Português de Garantia Mútua (SPGM) e da PME Investimentos consolida em competências e áreas de atuação o banco público de desenvolvimento de Portugal.

Também as linhas de crédito governamentais **PME Investe** e **PME Crescimento** surgem em Portugal como instrumentos de política pública, visando facilitar o acesso das PME ao crédito bancário, pela redução do risco das operações bancárias através do recurso aos mecanismos do sistema nacional de Garantia Mútua. Apresentavam maturidades de longo prazo e condições preferenciais, nomeadamente, taxas de juro parcialmente subsidiadas e garantias públicas com partilha de risco que cobrem 50 a 75% dos empréstimos. Surge também o **Programa FINCRESC** com o objetivo de melhorar as condições de financiamento das empresas com perfil de risco superior, sendo concretizado através da atribuição do Estatuto PME Líder - um selo de reputação de empresas para distinguir o mérito das PME, tendo por base as melhores notações de rating e indicadores económico-financeiros. Outras iniciativas foram também iniciadas, como o **Programa Revitalizar** (criado em 2012), nomeadamente através do **Processo Especial de Revitalização** (que se destina a facultar aos devedores em situação económica difícil ou em situação de insolvência iminente um mecanismo ágil e célere de encontrarem, com os respetivos credores, um plano que permita a sua recuperação) e através de Fundos Revitalizar para investimento em capital de risco, o que impulsionou os investimentos em capital de risco.

A redução do elevado nível de endividamento das empresas, a par da diminuição das restrições no acesso ao crédito das PME, tornou-se uma prioridade das Políticas Públicas em Portugal, cuja estratégia passou pela adoção de medidas que agilisassem o acesso das empresas ao financiamento e promovessem a sua capitalização. É neste contexto que, em 2016, é criado o **Programa Capitalizar**, de apoio à capitalização das empresas e à retoma do investimento, com os objetivos de reduzir os passivos das empresas que se apresentam economicamente viáveis, ainda que com níveis excessivos de endividamento, bem como de melhorar as condições de acesso ao financiamento das PME. Dos pilares do programa, constam contribuir para a capitalização e a recapitalização das empresas, melhorar a gestão da tesouraria e o financiamento das empresas, reforçar os mecanismos de reestruturação empresarial, dinamizar o mercado de capitais e promover a renovação da gestão nas empresas em recuperação.

O Programa tem integrado medidas como as **Linha de Crédito Capitalizar** (linhas de crédito bonificadas dirigidas maioritariamente a PME) e criou e regulou as Sociedades de Investimento Mobiliário para Fomento da Economia (**SIMFE**), no sentido de dinamizar o mercado de capitais. Por forma a incentivar o reforço da autonomia financeira das empresas, têm vindo a ser implementadas medidas fiscais para estimular a capitalização das empresas que visavam alterar o favorecimento que o sistema fiscal concedia ao financiamento das empresas por recurso à dívida, por oposição ao capital próprio: para além do **alargamento da remuneração do capital social** (que incentivava não apenas os aumentos de capital por entradas em dinheiro mas também aqueles que se realizem por incorporação de reservas ou conversão de créditos de sócios ou terceiros), incentivou-se ainda a retenção de lucros para reforço do capital e os sócios a repor o capital em empresas descapitalizadas (mediante dedução do valor dos fundos realizados aos rendimentos distribuídos por essa sociedade, ou às mais-valias geradas com a venda dessa participação, nos anos seguintes). Nos incentivos à capitalização, foram ainda implementados vários **fundos de capital de risco e veículos de co-investimento de *business angels***, com um total de 270 milhões de euros para investimentos de capital de risco nas fases iniciais e expansão. Para reforçar o ecossistema empresarial, o governo criou em 2018 um fundo de capital de risco com o Fundo Europeu de Investimento (FEI), no valor total de 100 milhões de euros, o **“Portugal Tech”**.

De uma forma global, as medidas de política têm incluído, ainda, esforços crescentes para promover o aumento da **literacia financeira** dos empresários, procurando complementar o apoio financeiro, com apoio não financeiro, o que inclui aconselhamento, consultoria ou educação financeira geral. Em Portugal, foi criado em 2011 o “Plano Nacional de Formação Financeira” (PNFF), pelos supervisores do sistema financeiro, que envolve um vasto grupo de stakeholders, incluindo ministérios, sector financeiro e associações de consumidores, sindicatos, associações empresariais e universidades. O PNFF tem vindo a desenvolver, em conjunto com o IAPMEI e Turismo Portugal, ações de formação a empresários e gestores em diferentes pontos do país, nas instalações de associações empresariais, câmaras municipais e escolas de negócios, turismo e hotelaria.

Os governos de vários países também têm implementado medidas para lidar com os **atrasos nos pagamentos**. Os atrasos ou a falta de pagamento (seja entre empresas ou do governo para as empresas) são prejudiciais ao crescimento e até mesmo à sobrevivência das empresas, especialmente no caso de pequenas empresas, que muitas vezes não têm capacidade de gestão de tesouraria. Em 2011, a UE aprovou a diretiva do atraso de pagamentos transposta para o direito nacional por vários Estados-Membros entre 2012 e 2014, que estabelece que os pagamentos devem ser liquidados em menos de 60 dias para transações entre empresas e 30 dias para pagamentos do governo às empresas. A diretiva também prevê o direito automático a juros e compensação financeira. Uma avaliação da diretiva publicada em 2015 revelou que

a maioria das empresas tinha conhecimento da legislação relativa aos pagamentos, bem como dos direitos que lhes eram conferidos. No entanto, este conhecimento é menor entre as PME, com 60% destas empresas a reportar que nunca reivindicaram juros ou compensação após um atraso no pagamento. Uma resolução adotada pelo Parlamento Europeu em 2019 apelou a uma melhor aplicação da legislação e a uma diversificação dos instrumentos de combate aos atrasos de pagamentos.

### 2.3. Medidas de política no contexto da pandemia Covid-19

Mais recentemente, foram implementadas em vários países medidas para mitigar o impacto da pandemia coronavírus na liquidez das empresas, tais como diferimento do pagamento de impostos e segurança social, do pagamento de dívidas, rendas e serviços públicos, moratórias de reembolso de dívidas bancárias para PME, garantias de empréstimos, linhas de crédito, subsídios, *lay-off*, incentivos à digitalização e ao teletrabalho. Neste contexto, o aumento do endividamento das empresas não financeiras foi comum a Portugal e à Zona Euro, após uma redução mais acentuada em Portugal do que na média da Zona Euro durante os últimos anos.

Em Portugal, a par deste aumento do endividamento agregado, segmentando entre setores de atividade mais e menos afetados pela pandemia, observou-se nas empresas dos setores mais afetados, em geral, um aumento do rácio de dívida financeira, por oposição ao observado nas empresas dos setores menos afetados. Observou-se, também em termos agregados, uma redução das insolvências. As empresas aumentaram a sua liquidez num contexto de crescimento do crédito total, impulsionado pelas moratórias e pelas linhas de crédito garantidas pelo Estado.

As **linhas de crédito com garantia pública** contribuíram de forma relevante para o aumento do stock de crédito concedido às empresas não financeiras. Desde o início da pandemia e até outubro de 2021, o montante concedido de novos empréstimos com garantia pública ascendeu a 8 870 mil milhões de euros, a maior parte dos quais contratados em 2020 (7500 mil milhões de euros). O montante de crédito de sociedades não financeiras em **moratória** diminuiu entre 2020 e 2021, de um máximo de 34,1% do total dos créditos, em setembro de 2020, para 28,5% em agosto de 2021, dos quais 36,6% foram concedidos aos setores mais afetados. Em particular, o setor do alojamento e restauração apresentava, em agosto de 2021, 55% do crédito em moratória.

Em setembro de 2021, os apoios a fundo perdido concedidos totalizavam 2% do PIB de 2019, destacando-se os apoios concedidos no âmbito de regime de **lay-off** e medidas conexas e do **Programa Apoiar**. Foram também implementadas medidas de natureza fiscal que permitiram o cumprimento desfasado no tempo das respetivas obrigações, num apoio adicional à gestão

de liquidez das empresas. Em 2021 foi criado o **Fundo de Capitalização e Resiliência**, com o objetivo de reforçar a situação de solvência das empresas e evitar o seu sobre-empendimentamento, com uma dotação de 1300 milhões de euros. Este instrumento permite ao investimento público na reestruturação dos balanços das empresas e sua recapitalização tomar a forma de capital, quase-capital ou instrumentos de dívida e ainda incluir a concessão de garantias aos instrumentos de capital subscritos por terceiros. Este fundo encontra-se englobado no PRR. Paralelamente, algumas linhas de empréstimos com garantia pública e empréstimos públicos oferecem a possibilidade de conversão de 20% do empréstimo em subvenção, caso sejam cumpridos critérios de conservação de emprego, o que se traduz num apoio adicional à solvabilidade destas empresas.

### 3. Conclusões

**O acesso ao financiamento e a diversificação dos seus instrumentos é crucial para promover estratégias de investimento e de crescimento pelas PME sustentáveis.** As condições de acesso a financiamento variam consoante a dimensão das empresas, pelo perfil de risco associado. Com efeito, as PME apresentam uma dificuldade no acesso ao financiamento bancário ou a fontes alternativas de financiamento acrescidas, por comparação com as grandes empresas. A mais recente edição do *Scoreboard on Financing SMEs and Entrepreneurs* da OCDE disponibiliza dados de sobre o financiamento de PME em 48 países, o que permite concluir que as condições de crédito eram, em termos gerais, favoráveis no período que antecedeu a pandemia Covid-19, em contraste com a acentuada restritividade que caracterizou o pós-crise financeira global. Simultaneamente, revela que a procura pelas PME de fontes de financiamento alternativas ao crédito bancário se expandiu significativamente desde a crise de 2008, sugerindo que as PME procuram cada vez mais uma combinação de instrumentos para se financiarem.

O conjunto de indicadores disponibilizados pela base de dados da OCDE, permite observar que os **novos empréstimos** às PME têm demonstrado **tendências heterogêneas** entre os vários países e que Portugal se integrou no conjunto dos que, na última década, predominantemente assistiram a uma diminuição dos novos empréstimos, apesar desta tendência se ter invertido em 2018 (ano com uma taxa de crescimento positiva pela primeira vez desde 2008).

Em Portugal, o **stock de empréstimos às PME** diminuiu mais intensamente do que a redução do crédito total das empresas não financeiras, apesar de a **percentagem de empréstimos garantidos pelo governo no total de empréstimos às PME** ter crescido significativamente entre 2009 e 2019, demonstrando os esforços públicos sustentados para apoiar o acesso das PME ao financiamento.

A **percentagem dos empréstimos às PME** no total dos empréstimos às empresas, em Portugal, é superior a 75% há mais de uma década apresentando um dos pesos mais altos do stock de empréstimos a PME (no stock de crédito total) o que parece estar associado, por um lado, ao elevado peso deste segmento de empresas na economia, por outro, a uma elevada dependência destas empresas do sector bancário por existirem poucas alternativas de financiamento em comparação com as possibilidades disponíveis para as grandes empresas.

A percentagem de **crédito de curto prazo das PME** em Portugal no total do crédito às PME tem diminuído, em linha com a tendência global e com o **aumento da capitalização das PME**, tornando Portugal como um dos países com um rácio de créditos de curto prazo das PME mais baixos da Zona Euro. Apesar de se observar, desde 2012, uma melhoria das **condições de crédito das PME**, os requisitos de colateral e os défices de financiamento externo das PME em Portugal são dos mais elevados, entre os países da Zona Euro.

Relativamente a **alternativas ao financiamento bancário**, financiamentos com base no ativo (como o **leasing ou o factoring**) têm vindo a perder peso nos últimos anos em Portugal. Relativamente ao capital de risco, Portugal regista um crescimento médio acima da média da Zona Euro. No entanto, o montante total de financiamento anual com recurso a este instrumento é **volátil e pouco representativo** no caso português. Globalmente, as PME portuguesas demonstram baixo recurso a fontes alternativas ao financiamento bancário parcialmente compensado, contudo, pelo aumento da sua capitalização. Complementarmente, no que respeita fatores que afetam a **liquidez** das PME, o papel dos atrasos nos pagamentos tem sido relevante, apresentando-se como um fator prejudicial para a liquidez das PME portuguesas, pois apesar da evolução positiva (diminuição dos atrasos nos pagamentos) Portugal é ainda um dos países onde a média de pagamentos em atraso é mais elevada.

A acompanhar esta evolução, na década que se seguiu à crise financeira global assistiu-se, assim, a mudanças várias nas políticas públicas dirigidas às PME. Numa primeira fase, os **apoios governamentais** tinham como principal objetivo facilitar o **acesso a financiamento**. Nos anos mais recentes, o foco em muitos países mudou no sentido de reconhecer a **dependência excessiva das PME da dívida bancária** tradicional, visando melhorar o acesso das PME a instrumentos financeiros mais adequados às suas necessidades em diferentes estágios do seu ciclo de negócio e aumentar a resiliência das PME face a potenciais crises. Numa segunda fase, os incentivos à **capitalização** tornaram-se, assim, a abordagem de política de financiamento das PME mais comum entre os vários países analisados. No caso português, o **programa "Capitalizar"**, para apoiar a capitalização das empresas portuguesas, relançar o investimento e facilitar o acesso das PME ao financiamento e a criação, mais recentemente, do **Banco Português de Fomento** e do **Fundo de Capitalização e Resiliência**, são medidas que merecem destaque, alinhadas com este novo paradigma.

Do exercício comparativo, resultante deste painel de indicadores e medidas de política acompanhadas neste relatório da OCDE, resultam, os seguintes desafios a considerar na continuação das de medidas de política pública dirigidas às empresas em Portugal:

- i. a **elevada dependência das PME ao sector bancário**, por existirem poucas alternativas de financiamento acessíveis a empresas desta dimensão;
- ii. a **excessiva importância para as empresas portuguesas da apresentação de colateral** (como garantia e no sentido de melhorar as condições de acesso ao crédito), o que prejudica aquelas cuja atividade assenta sobretudo em intangíveis (de cariz inovador e com grande potencial de crescimento);
- iii. a **importância de diminuir a necessidade das PME de recorrerem a financiamento externo**, aumentando a sua capitalização; e
- iv. a **relevância de diminuir os prazos de pagamentos em Portugal**, no sentido de aliviar os constrangimentos de liquidez das empresas portuguesas.

## Referências

- Al-Eyd, A. e . Pelin Berkmen, S. (2013), "Fragmentation and Monetary Policy in the Euro Area" , IMF Working Paper.  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13208.pdf>
- Banco de Portugal (2021), "Relatório de Estabilidade Financeira" (dezembro 2021),  
[https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ref\\_12\\_2021\\_pt.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ref_12_2021_pt.pdf)
- BCE (2013), "Assessing the Retail Bank Interest Rate Pass-Through in the Euro Area at Times of Financial Fragmentation" , ECB Monthly Bulletin article  
[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1\\_mb201308en\\_pp75-91en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201308en_pp75-91en.pdf)
- Belke, Ansgar Hubertus (2013), "Finance Access of SMEs: What Role for the ECB?" (2013), Ruhr Economic Paper No. 430  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2309964](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2309964)
- Comissão Europeia (2011), "Plano de ação para melhorar o acesso das PME ao financiamento"  
<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0870:FIN:EN:PDF>
- Comissão Europeia (2014), "Orientações relativas aos auxílios estatais que visam promover os investimentos de financiamento de risco" (2014), Comissão Europeia  
[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52014XC0122\(04\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52014XC0122(04))
- Domingues, T., Martins, A. e Tavares da Silva, R. (2018), "Ficha de Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas 2018" (, Fichas de Competitividade GEE  
<https://www.gee.gov.pt/pt/estudos-e-seminarios/competitividade-category/27392-financiamento-endividamento-e-investimento-das-empresas-competitividade-2018>
- ECORYS (2012). "EU SMEs in 2012: at the crossroads, Annual report on small and medium-sized enterprises in the EU, 2011/12"
- GEE (2017), "Ficha de Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas 2016" (Março 2017), Fichas de Competitividade GEE  
[https://www.gee.gov.pt/pt/?option=com\\_fileman&view=file&routed=1&name=Financiamento\\_2016.pdf&folder=estudos-e-seminarios/competitividade&container=fileman-files](https://www.gee.gov.pt/pt/?option=com_fileman&view=file&routed=1&name=Financiamento_2016.pdf&folder=estudos-e-seminarios/competitividade&container=fileman-files)
- GEE (2015), "Ficha de Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas 2015" (Dezembro 2015), Fichas de Competitividade GEE  
<https://www.gee.gov.pt/pt/estudos-e-seminarios/competitividade-category/339-ficha-de-competitividade-acesso-ao-financiamento-competitividade-dezembro-2015>
- Martins, A., Pereira, P. e Tavares da Silva, R. (2021) "Ficha de Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas 2020", Fichas de Competitividade GEE  
<https://www.gee.gov.pt/pt/estudos-e-seminarios/competitividade-category/30980-pilar-de-competitividade-financiamento-endividamento-e-investimento-das-empresas>
- Martins, A., Pereira, E. e Tavares da Silva, R. (2020), "Ficha de Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas 2019", Fichas de Competitividade GEE  
[https://www.gee.gov.pt/pt/?option=com\\_fileman&view=file&routed=1&name=Ficha%20Financiamento%20Investimento%202019.pdf&folder=estudos-e-seminarios/competitividade&container=fileman-files](https://www.gee.gov.pt/pt/?option=com_fileman&view=file&routed=1&name=Ficha%20Financiamento%20Investimento%202019.pdf&folder=estudos-e-seminarios/competitividade&container=fileman-files)
- Martins, A., Soares, S. e Tavares da Silva, R. "Ficha de Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas 2017", Fichas de Competitividade GEE  
<https://www.gee.gov.pt/pt/estudos-e-seminarios/competitividade-category/351-financiamento-endividamento-e-investimento-das-empresas-competitividade-2017>

OCDE (2020), "Financing SMEs and Entrepreneurs 2020: An OECD Scoreboard"  
<https://www.oecd-ilibrary.org/sites/061fe03d-en/index.html?itemId=/content/publication/061fe03d-en>

Pereira, P., Rebelo T. e Tavares da Silva, R. (2022) "Ficha de Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas 2021", Fichas de Competitividade GEE  
[https://www.gee.gov.pt/?option=com\\_fileman&view=file&routed=1&name=GEE\\_FC\\_Financiamento\\_Endividamento\\_Investimento\\_2021.pdf&folder=estudos-e-seminarios%2Fcompetitividade&container=fileman-files](https://www.gee.gov.pt/?option=com_fileman&view=file&routed=1&name=GEE_FC_Financiamento_Endividamento_Investimento_2021.pdf&folder=estudos-e-seminarios%2Fcompetitividade&container=fileman-files)

Tribunal de Contas Europeu, Relatório especial - Intervenções da União Europeia geridas de forma centralizada para capital de risco: é necessária mais direção  
[https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR19\\_17/SR\\_Venture\\_capital\\_PT.pdf](https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR19_17/SR_Venture_capital_PT.pdf)

## Temas Económicos

- 1: Relacionamento económico com Angola  
[Walter Anatole Marques](#)
- 2: Relacionamento económico com Moçambique  
[Walter Anatole Marques](#)
- 3: Relacionamento económico com a Federação Russa  
[Walter Anatole Marques](#)
- 4: Evolução da taxa de crescimento das saídas de mercadorias portuguesas face à receptividade dos mercados - Janeiro a Setembro de 2007 e 2008  
[Walter Anatole Marques](#)
- 5: Comércio Internacional de Mercadorias - Séries Anuais 2008-2017  
[Walter Anatole Marques](#)
- 6: Exportações portuguesas de veículos automóveis e suas partes e acessórios  
[Walter Anatole Marques](#)
- 7: Trocas comerciais entre Portugal e a União Europeia na óptica de Portugal e na dos países comunitários 2005-2008 (mirror statistics)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 8: Expedições portuguesas de Têxteis e de Vestuário para a União Europeia  
[Walter Anatole Marques](#)
- 9: Portugal no mundo do calçado  
[Walter Anatole Marques](#)
- 10: Entrepreneurship performance indicators for active employer enterprises in Portugal  
[Elsa de Morais Sarmiento](#) | [Alcina Nunes](#)
- 11: Business creation in Portugal: comparison between the World Bank data and Quadros de Pessoal  
[Elsa de Morais Sarmiento](#) | [Alcina Nunes](#)
- 12: Criação de empresas em Portugal e Espanha: Análise comparativa com base nos dados do Banco Mundial  
[Elsa de Morais Sarmiento](#) | [Alcina Nunes](#)
- 13: Comércio Internacional no âmbito da Comunidade dos Países de Língua Portuguesa (CPLP)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 14: Evolução das exportações de mercadorias para Angola entre 2007 e 2009: Portugal face aos principais fornecedores  
[Walter Anatole Marques](#)
- 15: Análise comparada dos procedimentos, custos e demora burocrática em Portugal, com base no "Doing Business 2011" do Banco Mundial  
[Elsa de Morais Sarmiento](#) | [Joaquim Reis](#)
- 16: Exportações portuguesas para Angola face aos principais competidores  
[Walter Anatole Marques](#)
- 17: Internacionalização no Sector da Construção  
[Catarina Nunes](#) | [Eduardo Guimarães](#) | [Ana Martins](#)
- 18: Mercado de Trabalho em Portugal desde 2000  
[Paulo Júlio](#) | [Ricardo Pinheiro Alves](#)
- 19: Comércio Internacional de mercadorias no âmbito da CPLP  
[Walter Anatole Marques](#)
- 20: Exportações nacionais – principais mercados e produtos (1990-2011)  
[Eduardo Guimarães](#)
- 21: Formação Contínua nas empresas em 2010 e 2011  
[Anabela Antunes](#) | [Paulo Dias](#) | [Elisabete Nobre Pereira](#) | [Ricardo Pinheiro Alves](#) | [Cristina Saraiva](#)
- 22: Portugal: Uma síntese estatística regional até ao nível de município  
[Elsa Oliveira](#)
- 23: Comércio internacional de mercadorias com Espanha em 2013  
[Walter Anatole Marques](#)
- 24: Comércio Internacional de Mercadorias Séries Anuais 2008-2013  
[Walter Anatole Marques](#)
- 25: Comércio Internacional de Mercadorias - Importações da China - Janeiro-Dezembro de 2011 a 2013  
[Walter Anatole Marques](#)
- 26: Evolução das quotas de mercado de Portugal nas importações de mercadorias na UE-27 - Janeiro-Dezembro de 2007 a 2013  
[Walter Anatole Marques](#)
- 27: Comércio Internacional de Mercadorias da Guiné-Equatorial face ao mundo e no contexto da CPLP (2009 a 2013)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 28: Comércio Internacional de mercadorias da Índia face ao mundo e a Portugal  
[Walter Anatole Marques](#)
- 29: Comércio Internacional de Mercadorias no contexto da União Europeia 2009 a 2013  
[Walter Anatole Marques](#)
- 30: Comércio bilateral entre os membros do Fórum Macau de 2003 a 2013  
[Ana Rita Fortunato](#)

- 31: Exportações portuguesas de produtos industriais transformados por nível de intensidade tecnológica - Mercados de destino (2009 a 2013 e Jan-Out 2014)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 32: Evolução do comércio internacional de mercadorias com Angola - 2010 a 2014  
[Walter Anatole Marques](#)
- 33: Exportações nacionais – principais mercados extracomunitários e produtos (1990-2013)  
[Eduardo Guimarães](#)
- 34: Evolução do comércio internacional português da pesca - 2013 e 2014  
[Walter Anatole Marques](#)
- 35: Comércio Internacional de Mercadorias - Séries Anuais 2008-2014  
[Walter Anatole Marques](#)
- 36: Evolução do Comércio Internacional português da pesca e outros produtos do mar (1º Semestre de 2014 e 2015)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 37: Desafios e oportunidades para a Ilha Terceira. Estudo sobre o impacto da redução de efetivos na Base das Lajes  
[GEE](#)
- 38: Análise Comparativa de Indicadores da Dinâmica Regional na Região do Algarve e Continente  
[Ana Pego](#)
- 39: Comércio internacional de mercadorias - Taxas de variação anual homóloga em valor, volume e preço por grupos e subgrupos de produtos  
[Walter Anatole Marques](#)
- 40: Análise Descritiva das Remunerações dos Trabalhadores por Conta de Outrem: 2010-2012  
[Elsa Oliveira](#)
- 41: Comércio Internacional de Mercadorias - Séries Anuais (2008 a 2015)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 42: A indexação da idade normal de acesso à pensão de velhice à esperança média de vida: análise da medida à luz do modelo das etapas  
[Gabriel Osório de Barros](#)
- 43: Balança Comercial de Bens e Serviços - Componentes dos Serviços - 2012 a 2015 e Janeiro-Abril de 2014 a 2016  
[Walter Anatole Marques](#)
- 44: Comércio internacional de mercadorias entre Portugal e o Reino Unido  
[Walter Anatole Marques](#)
- 45: Comércio Internacional de mercadorias Contributos para o 'crescimento' das exportações por grupos de produtos e destinos (Janeiro a Agosto de 2016)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 46: A atividade de Shipping em Portugal  
[Ricardo Pinheiro Alves](#) | [Vanda Dores](#)
- 47: Comércio Internacional de mercadorias no âmbito da CPLP - 2008 a 2015  
[Walter Anatole Marques](#)
- 48: Digitalização da Economia e da Sociedade Portuguesa - Diagnóstico Indústria 4.0  
[Céu Andrade](#) | [Vanda Dores](#) | [Miguel Matos](#)
- 49: A participação Portuguesa nas cadeias de valor globais  
[Guida Nogueira](#) | [Paulo Inácio](#)
- 50: Contributos dos grupos de produtos e principais mercados de destino para a evolução das exportações de mercadorias - Janeiro a Março de 2017  
[Walter Anatole Marques](#)
- 51: Comércio internacional de mercadorias: Portugal no âmbito da CPLP - 2012 a 2016  
[Walter Anatole Marques](#)
- 52: Administração Portuária – Empresas e sistemas tarifários  
[Francisco Pereira](#) | [Luís Monteiro](#)
- 53: Comércio Internacional de Mercadorias - Séries Anuais 2008-2017  
[Walter Anatole Marques](#)
- 54: A Economia da Cibersegurança  
[Gabriel Osório de Barros](#)
- 55: Contributo de produtos e mercados para o 'crescimento' das exportações de bens  
[Walter Anatole Marques](#)
- 56: A Cibersegurança em Portugal  
[Gabriel Osório de Barros](#)
- 57: Comércio internacional de mercadorias Portugal - China  
[Walter Anatole Marques](#)
- 58: Comércio internacional de mercadorias de Portugal com a Venezuela - 2013 a 2017 e 1º Semestre de 2018  
[Walter Anatole Marques](#)
- 59: Balança Comercial de Bens e Serviços Componentes dos Serviços (2015-2017 e 1º Semestre 2015-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 60: O Comércio a Retalho em Portugal e uma Perspetiva do Comércio Local e de Proximidade  
[Paulo Machado](#) | [Vanda Dores](#)
- 61: A Indústria Automóvel na Economia Portuguesa  
[Sílvia Santos](#) | [Vanda Dores](#)
- 62: Impacto Económico da Web Summit 2016-2028  
[João Cerejeira](#)
- 63: Comércio Internacional de Mercadorias - Séries Anuais (2008-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)



- 64: A Tarifa Social de Energia  
[Gabriel Osório de Barros](#) | [Dora Leitão](#) | [João Vasco Lopes](#)
- 65: Evolução recente do comércio internacional no 'Ramo automóvel' (2017-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 66: Comércio internacional de mercadorias com Moçambique (2014-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 67: Cryptocurrencies: Advantages and Risks of Digital Money  
[Gabriel Osório de Barros](#)
- 68: Comércio internacional de mercadorias com Moçambique (2014-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 69: Perspetivas de investimento das empresas  
[Ana Martins](#) | [Rita Tavares da Silva](#)
- 70: Comércio internacional de mercadorias de Portugal - Ficha anual Portugal-PALOP (2014-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 71: O SME Instrument e as PME Portuguesas  
[Eugénia Pereira da Costa](#) | [Paulo Inácio](#)
- 72: Comércio internacional de mercadorias de Portugal com a América Central (2014-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 73: Comércio da China com os PALOP (2014-2018) e correspondentes exportações portuguesas (2017-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 74: Comércio internacional de têxteis e vestuário (2008-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 75: O setor TIC em Portugal (século XXI)  
[Luís Melo Campos](#)
- 76: Comércio Internacional de mercadorias de Portugal com a América do Sul (2014-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 77: Empresas de Fabricação de Embalagens de Plástico  
[Florbela Almeida](#) | [Graça Sousa](#) | [Dulce Guedes Vaz](#)
- 78: Comércio internacional de mercadorias - Ficha Portugal-PALOP (2017-2018 e janeiro-agosto 2018-2019)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 79: Retrato do Sector do Calçado em Portugal  
[Catarina Nunes](#) | [Eduardo Guimarães](#) | [Florbela Almeida](#) | [Luís Campos](#) | [Ricardo Pinheiro Alves](#) | [Sílvia Santos](#) | [Vanda Dores](#)
- 80: Comércio Internacional de Mercadorias Séries Anuais 2014-2019  
[Walter Anatole Marques](#)
- 81: Canais de transmissão e sectores potencialmente mais afetados pelo COVID-19  
[Rita Bessone Basto](#) | [Paulo Inácio](#) | [Guida Nogueira](#) | [Ricardo Pinheiro Alves](#) | [Sílvia Santos](#)
- 82: COVID-19 - Estratégia de Retoma da Economia Portuguesa  
[GEE \(Vários autores\)](#)
- 83: Competitividade e cadeias de valor no sector agroalimentar e agroflorestal português  
[Ricardo Pinheiro Alves](#) | [Tiago Domingues](#)
- 84: Evolução do setor da construção em Portugal, 2008 a 2018  
[Eugénia Pereira da Costa](#) | [Catarina Leitão Afonso](#) | [Francisco Pereira](#) | [Paulo Inácio](#)
- 85: Portugal no mundo do calçado Comércio Internacional (2017-2019 e Janeiro-Maio 2019-2020)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 86: COVID-19 - Oportunidades setoriais de exportação para a economia portuguesa por via de desvio de comércio  
[Guida Nogueira](#) | [Paulo Inácio](#)
- 87: Comércio internacional português do Vinho - 2017 a 2019 e período de Janeiro-Abril 2019-2020  
[Walter Anatole Marques](#)
- 88: A importância Macroeconómica do Ramo Segurador em Portugal: Análise Input-Output  
[Vanda Dores](#) | [Tiago Domingues](#)
- 89: Digitalisation, Skills and Cybersecurity in Portugal - Critical Factors in a Digital Economy driven by Covid-19  
[Gabriel Osório de Barros](#)
- 90: Avaliação do impacto da Web Summit  
[Francisco Carballo-Cruz](#) | [João Cerejeira](#) | [Ana Paula Faria](#)
- 91: Comércio Internacional de mercadorias de Portugal com a Ucrânia 2017 a 2021  
[Walter Anatole Marques](#)
- 92: Comércio Internacional de mercadorias de Portugal com a Federação Russa 2017 a 2021  
[Walter Anatole Marques](#)
- 93: Acesso ao financiamento das PME portuguesas entre 2008-2019  
[Ana Martins](#) | [Rita Tavares da Silva](#)

