

INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO
ESCOLA SUPERIOR DE ESTUDOS INDUSTRIAIS E DE GESTÃO
Mestrado em Finanças Empresariais

Bruno Filipe da Silva Ribeiro

**O impacto das medidas da Troika no desempenho económico-financeiro das
empresas portuguesas**

2016

Instituto Politécnico do Porto
Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão

Bruno Filipe da Silva Ribeiro

**O impacto das medidas da Troika no desempenho económico-financeiro das
empresas portuguesas**

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Finanças Empresariais
Orientação: José Manuel Teixeira Pereira
Coorientação: Armando Mendes Jorge Nogueira da Silva

Vila do Conde, setembro 2016

Bruno Filipe da Silva Ribeiro

**O impacto das medidas da Troika no desempenho económico-financeiro das
empresas portuguesas**

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Finanças Empresariais

Membros do Júri

Presidente

Professor Doutor Ricardo André Cabral de Carvalho Bahia
Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão – Instituto Politécnico do Porto

Professor Doutor José Manuel Teixeira Pereira

Escola Superior de Gestão – Instituto Politécnico do Cavado e do Ave

Professor Doutor Luís Miguel Pereira Gomes

Escola Superior de Contabilidade e Administração – Instituto Politécnico de Porto.

Vila do Conde, setembro de 2016

DEDICATÓRIA

Aos meus queridos pais, Maria Adelaide
Costa Silva Ribeiro e José Pereira
Ribeiro;
E minha irmã Alexandra Ribeiro

AGRADECIMENTOS

A realização da presente dissertação teve como base a concretização de um sonho pessoal, motivado pela força, coragem e admiração pela minha eterna mãe. No entanto, nada disto seria possível sem o apoio incondicional da minha estimável família e das ajudas incansáveis dos meus orientadores. Quero também deixar uma palavra de agradecimento à ESEIG (Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão), por toda ajuda na realização do presente trabalho e oportunidade de concluir o mestrado.

Quero agradecer aos meus orientadores, professor Doutor José Pereira e professor Doutor Armando Silva, por todo o apoio e partilha de conhecimentos que sempre demonstraram.

Aos meus colegas e amigos e a todos que direta ou indiretamente contribuíram para a concretização deste trabalho.

A todos, o meu muito obrigado.

“Acredite que você pode, assim você já está no meio do caminho”

(Theodore Roosevelt)

Índice

DEDICATÓRIA	III
AGRADECIMENTOS	IV
ÍNDICE DE GRÁFICOS	VII
ÍNDICE DE TABELAS	VIII
ABREVIATURAS E SIGLAS	IX
RESUMO	XI
ABSTRACT	XII
INTRODUÇÃO	13
1. CRISE FINANCEIRA MUNDIAL	17
1.1 Crise Internacional de 2008 - EUA	17
1.2 Evolução da Crise	18
1.3 Impactos no Setor Financeiro e Contágio à Economia Mundial	20
2. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO E FINANCEIRO	23
2.1 No Mundo, Europa e Portugal	23
2.2 Dívida Externa Portuguesa	27
2.2 Plano de Ajustamento	29
2.2.1 Chegada da Troika	30
2.2.2 Definição	31
2.2.3 Objetivos	31
2.3 Período de Permanência da Troika	32
2.4 Consequências na Sociedade Portuguesa	35
3. PROBLEMAS RELATIVOS AO PLANO DE AJUSTAMENTO FINANCEIRO	41
3.1 Europa e a Austeridade Concertada	41

3.2 Base dos Planos de Ajustamentos Impostos a Portugal	42
3.2.1 Multiplicadores	42
3.2.2 Rácio Dívida Pública/PIB	45
3.3 Visão Geral	47
4. ESTUDO EMPÍRICO	49
4.1 INDICADORES UTILIZADOS PARA ANÁLISE	49
4.1.1 Rentabilidade das Vendas	53
4.1.2 Rentabilidade dos Capitais Próprios	53
4.1.3 Rentabilidade Económica	54
4.1.4 Rentabilidade do Ativo	54
4.1.4 Rácio de Endividamento	55
4.1.5 Rácio de Liquidez Geral	55
4.1.6 Solvabilidade	56
4.1.7 Autonomia Financeira	56
4.2 Setores de Atividades em Estudo	57
4.2.1 Seleção da Amostra	59
4.2.2 Apresentação de Resultados	60
4.2.2.1 Construção Civil	60
4.2.2.2 Restauração	64
4.2.2.3 Hotelaria	69
4.2.2.4 Indústria do Calçado	74
4.2.3 Discussão dos Resultados	79
CONCLUSÃO	85
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	89

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - CARGA FISCAL IMPLEMENTADA EM PORTUGAL	34
GRÁFICO 2 - TAXA DE CRESCIMENTO REAL DO PIB E TAXA DE DESEMPREGO EM PORTUGAL	36
GRÁFICO 3 - CRESCIMENTO DA TAXA DE DESEMPREGO	37
GRÁFICO 4 – CRESCIMENTO DA EMIGRAÇÃO	37
GRÁFICO 5 - CONSUMO PÚBLICO ENTRE 2002 E 2014	44
GRÁFICO 6 - INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS (CONSTRUÇÃO)	63
GRÁFICO 7 - INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS 2 (CONSTRUÇÃO)	64
GRÁFICO 8 - INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS (RESTAURAÇÃO)	68
GRÁFICO 9 - INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS 2 (RESTAURAÇÃO)	69
GRÁFICO 10 - PESO DAS RECEITAS DO TURISMO NO PIB, 2000-2012	71
GRÁFICO 11 - INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS (HOTELARIA)	73
GRÁFICO 12 - INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS 2 (HOTELARIA)	74
GRÁFICO 13 - TX. CRESCIMENTO V. NEGÓCIOS (IND. CALÇADO)	76
GRÁFICO 14 - INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS (CALÇADO)	78
GRÁFICO 15 - INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS 2 (CALÇADO)	79

ÍNDICE DE TABELAS

TABELA 1 - RESUMO INDICADORES SETOR DA CONSTRUÇÃO	62
TABELA 2 - RESUMO INDICADORES SETOR DA RESTAURAÇÃO	67
TABELA 3 - RESUMO INDICADORES SETOR DA HOTELARIA	72
TABELA 4- RESUMO INDICADORES SETOR DO CALÇADO	77
TABELA 5 - RESUMO DE AMOSTRAS POR SETOR DE ATIVIDADE	80
TABELA 6 - RESUMO INDICADOR LIQUIDEZ GERAL	80
TABELA 7 - RESUMO INDICADOR AUTONOMIA FINANCEIRA	81
TABELA 8 - RESUMO INDICADOR ENDIVIDAMENTO	81
TABELA 9 - RESUMO INDICADOR RENTABILIDADE DAS VENDAS	82
TABELA 10 - RESUMO INDICADOR RENTABILIDADE DO ATIVO	82

ABREVIATURAS E SIGLAS

AF- Autonomia Financeira

AP – Administração Pública

BCE – Banco Central Europeu

BP - Banco de Portugal

BPN - Banco Português de Negócios

BPP - Banco Privado Português

CAE – Classe de Atividade Económica

CDO - *Collateralized Debt Obligation*

CE - Comissão Europeia

DP – Dívida Pública

EBITDA - *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

EBIT - *Earning Before Interest and Taxes*

FED - Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos da América

FMI – Fundo Monetário Internacional

IRS – Imposto sobre os Rendimentos Singulares

MBS - *Mortgage Backed Securities*

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OE – Orçamento de Estado

OMT – Organização Mundial do Turismo

PAEF - Programa de Assistência Económica e Financeira

PEC – Plano de Estabilidade e Crescimento

PIB – Produto Interno Bruto

PME- Pequenas e Médias Empresas.

PWC – Price Waterhouse Coopers

RCP – Rentabilidade dos Capitais Próprios

RV – Rentabilidade das Vendas

SABI- Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

SNF – Sociedades Não Financeiras

RESUMO

Os efeitos despoletados com a crise financeira de 2008 marcaram uma mudança radical de pensamentos e políticas entre as várias economias mundiais. Esta crise ficou marcada pelo enorme esforço que as economias tiveram que suportar, obrigando todos mercados a moldarem-se em função das contingências implementadas.

Após análise e leitura de diversa literatura é consensual a referência ao início da crise financeira nos Estados Unidos da América (EUA) com o chamado *subprime*, percebendo-se também que muito rapidamente atingiria a Europa e todo o mundo.

Desta forma, a Europa e inevitavelmente Portugal, acabaria por ser atingido e sofrer diversas consequências resultantes desta crise financeira. Na verdade, fruto da enorme turbulência dos mercados mundiais e da globalização, Portugal (incapaz de por si só sair da crise em que se viu envolvido) vê-se na necessidade de recorrer a ajuda externa por parte da Troika.

Neste sentido, a presente dissertação tem como objetivo relatar resumidamente o início da crise financeira mundial, analisando o impacto das políticas de combate à crise implementadas em Portugal, no desempenho económico-financeiro das empresas portuguesas. Este estudo recaiu sobre a análise e perceção de comportamento de alguns indicadores económico financeiros entre os anos de 2010 a 2014, período durante o qual a Troika esteve presente em Portugal, implementando uma serie de reformas e políticas de combate à crise.

Assim, debruçamo-nos sobre quatro setores de atividade (Construção Civil, Restauração, Hotelaria e Indústria do Calçado), observando os dados financeiros extraídos da base de dados SABI (Sistema de análise de Balanços Ibéricos) sobre empresas inseridas nos respetivos setores de atividade. Com base nos resultados do estudo realizado podemos concluir que o desempenho dos indicadores económico financeiros foram mais penalizados nos setores da Construção Civil e da Hotelaria.

Palavras-chave: Crise; Troika; Setores de Atividade e Indicadores Económicos.

ABSTRACT

The triggered effect with the financial crisis of 2008 marked a radical change in thinking and policies among various world economies. This crisis was marked by enormous effort that economies had to endure, forcing all markets to shape according to the implemented contingencies.

After analyzing and reading other literature it is consensual that the start of the financial crisis in the United States of America (USA) with the so-called “subprime”, realizing that very quickly it would reach Europe and the rest of the world.

In this way, Europe and inevitably Portugal, would eventually be reached and suffer many consequences of this financial crisis. In fact, in result of the huge turbulence of global markets and globalization, Portugal (incapable of isolate itself out of the crisis in which he was involved) sees the need for external help from the “Troika”.

In this way, this thesis aims to briefly report the onset of the global financial crisis, analyzing the impact of anti-crisis policies implemented in Portugal, the economic and financial performance of Portuguese companies. This study focused on the analysis and perception behavior of some financial economic indicators between the years 2010-2014, during which the “Troika” was present in Portugal, implementing a series of reforms and anti-crisis policies.

So, we studied out about four activity sectors (Construction, Catering, Hotel and Shoe Industry), observing the financial data extracted from the SABI database (Iberian Balance Sheet Analysis System) on companies inserted in the respective sectors of activity. Based on the results of the study we can conclude that the performance of financial economic indicators were more penalized in the sectors of Construction and Hospitality.

Keywords: Crisis; Troika; Activity Sectors and Economic Indicators.

INTRODUÇÃO

A presente dissertação é realizada no âmbito do curso de mestrado em Finanças Empresariais, e tem por tema a análise dos impactos das medidas da Troika no desempenho económico financeiro das empresas portuguesas.

A crise é certamente umas das palavras mais ouvidas nos últimos anos pela maioria dos cidadãos portugueses e europeus. Mas e para além de uma palavra, certamente já quase todos nós sentimos os reflexos indesejáveis desta tão falada crise.

Contrariando todas as expectativas dos mercados financeiros dos EUA e mundiais, inicia-se no final de 2007, início de 2008 uma crise financeira nos EUA que viria a ter repercussões em diversos países e nas mais variadas latitudes. Segundo Roque (2013) esta crise deveu-se ao rebentamento de uma enorme bolha imobiliária existente nos EUA, resultado do excesso de otimismo vivido pelo sistema bancário e a falta de regulamentação do sistema.

Uma das publicações de Epstein (2009) relata um pouco acerca do início da crise nos Estados Unidos em meados de 2007, fazendo uma associação ao mercado imobiliário e às consequentes políticas de titularização de hipotecas das entidades bancárias e corretoras, vendendo-as nos mercados de capitais sobe a forma de títulos colateralizados por hipotecas (MBS) e obrigações de dívida colateralizadas (CDO) e acompanhamento de serviços prestados.

Também Pereira (2010) faz uma alusão a esta crise global, referindo que como em todas as outras crises, estas iniciam-se em países considerados ricos e são causadas essencialmente por uma desregulação dos mercados financeiros e pela especulação selvagem que essa desregulação permite.

No entanto, esta crise traria consigo uma enorme falta de confiança por parte dos investidores mundiais, arrastando todo o sistema bancário para um colapso financeiro. Verificou-se, assim uma redução dos níveis de empréstimos e financiamentos necessários para estimular a economia, consequência também da

implementação de políticas contracionistas do sistema financeiro com o objetivo de reduzir a exposição ao risco à medida que a crise se estendia.

O problema é que esta crise não se limitaria ao próprio país (EUA), pois esta acabaria por se repercutir um pouco por todo o mundo, essencialmente na Europa e inevitavelmente Portugal com a disseminação da crise financeira pelas dívidas públicas dos respetivos países.

Portugal era um dos países que se encontrava ainda bastante fragilizado e com uma dívida pública elevada para conseguir atenuar os efeitos da crise financeira para que fora arrastado, mas esta situação acabaria por se agravar ainda mais com os sucessivos cortes no *rating* de dívida pública, aumentando as dificuldades na emissão de nova dívida e obtenção de empréstimos. Desta forma, obrigando países como Portugal e Grécia a recorrerem à ajuda externa devido às suas incapacidades e condições de acesso aos mercados internacionais para se financiarem e conseguirem conceder crédito às empresas, dando-lhes capacidade de resistência e transmitindo alguma confiança aos mercados.

No presente estudo faremos inicialmente uma breve referência ao desencadear da crise financeira internacional, para posteriormente fazermos uma análise com maior detalhe à realidade vivida em Portugal, expondo as suas consequências e implicações sobre o desempenho económico financeiro das empresas portuguesas. Este estudo foi elaborado através de uma amostra de empresas relativa a cada um dos setores em análise, extraída da base de dados SABI.

Assim a presente dissertação está estruturada em 4 Capítulos, sendo que após a introdução faremos referência ao início da crise financeira nos EUA, seus contornos e evolução até ao seu impacto a nível mundial. No segundo capítulo efetuamos uma breve análise e enquadramento da crise, dando uma maior importância para o caso português, referindo-nos à situação do país e à realidade vivida antes e após a chegada da crise e conseqüentemente a Troika. Neste capítulo, faremos ainda uma análise ao plano de ajustamento financeiro que Portugal fora sujeito, ilustrando os seus pontos e objetivos fundamentais, passando por uma análise à evolução do país e da sociedade portuguesa durante os anos de permanência da Troika. Para isso, recorreremos a diversos textos e artigos científicos publicados, de forma a compreender

a evolução e os seus reflexos nas várias políticas de ajustamento até então adotadas pelos diversos governos em função.

No terceiro capítulo identificamos alguns dos problemas verificados com as medidas e estudos aplicados a Portugal, reconhecidos como erros de conceção, seguido do quarto capítulo, onde iniciamos o nosso estudo empírico com base nos setores de atividades selecionados. Finalizamos este trabalho com a apresentação das principais conclusões obtidas através do estudo e análise de comportamento dos principais indicadores económicos financeiros, bem como a sugestão de possíveis trabalhos de realização futura.

1. CRISE FINANCEIRA MUNDIAL

Etimologicamente a palavra “crise surge do Grego Krisis, que significa decisão, julgamento, momento decisivo”. (Carvalho, 2011:243)

Geralmente o conceito “Crise” está associado a um determinado período de estagnação ou recessão económica, de escassez financeira onde a maioria dos ativos financeiros detidos pelas principais entidades se desvalorizam rapidamente. Frequentemente este é um intervalo de tempo complicado para a sociedade em geral devido às suas consequências, onde poderão existir diversas situações desfavoráveis, tais como aumento de desemprego, endividamento, precariedade financeira e social ou mesmo perdas de vidas, mas também a nível empresarial ou económico como sejam perdas de reputação das organizações ou credibilidades das organizações.

Segundo Silva (2011:39) a palavra crise pode ser diversamente contextualizada, referindo-se à “crise económica como uma situação de queda do crescimento do produto, escassez de liquidez, inflação ou deflação anormal e outras questões associadas; crise financeira como uma situação financeira em que ativos se desvalorizam subitamente, em que existe restrição de crédito e outras questões associadas; a conjugação das duas surge a crise económico-financeira”.

O certo é que passados quase oito anos após o rebentamento de uma das maiores crises financeira que ocorreram no mundo, muitos países ainda procuram uma forma sustentável e segura de saída para as suas economias.

1.1 Crise Internacional de 2008 - EUA

De acordo com Vieira (2013:3) “o rápido e impetuoso crescimento do crédito verificado na última década, assim como, o desenvolvimento da complexidade do sistema financeiro, culminaram numa das mais graves crises financeiras desde a grande depressão de 1929”.

A história mundial está repleta de constantes crises financeiras que se foram sucedendo ao longo dos tempos. No entanto, durante este longo caminho de história existem dois marcos fundamentais ou duas grandes crises económicas e financeiras que a marcam.

A primeira, em 1929, conhecida pela Grande Depressão, onde se verificou uma enorme queda da Bolsa de Valores de Nova York, afetando gravemente a economia dos EUA, contribuindo para o colapso de diversas instituições financeiras, tendo arrastado consigo uma serie de consequências indesejáveis para o próprio país, como seja, desemprego, precariedade social e laboral, mas também arrefecendo as suas trocas comerciais e ligações com os mercados europeus. Neto (2012:153) define-a como “colapso económico que abalou a economia norte-americana e grande parte do mundo ocidental no final da década de 1920 e ao longo da década de 1930”.

O segundo grande marco ou crise financeira prende-se com atual crise, iniciada em finais de 2007 nos EUA e tomando o seu ponto auge no início de 2008. De facto esta crise financeira fez despertar sensações de intranquilidade, incertezas e sentimentos negativos nas diversas economias mundiais, comparando-a inevitavelmente com a primeira crise da Grande Depressão de 1929. Na verdade, autores como Pereira (2010), Oreiro (2011), referem que a atual crise económica internacional manifestou-se inicialmente na esfera financeira, sendo que já em finais de 2008 os seus efeitos tornaram-se mais agressivos e recessivos. Pereira (2010) alega que esta segunda crise é considerada como a maior da história do capitalismo e que foi causada pela falha na regulamentação dos mercados financeiros e pela especulação exagerada que essa falha permitiu.

1.2 Evolução da Crise

Paul Krugman, citado por Cardote (2009) atribui responsabilidades à origem da crise aos insensatos comportamentos de investidores norte-americanos e medidas económicas adotadas pelo governo dos Estados Unidos a partir da década de 90. Segundo o autor a atual crise foi desenvolvida e ostentada pela falha de

regulamentação ou regulamentação inadequada desenvolvida pelos bancos a partir da crise de 1929.

No entanto e de forma a entender melhor a evolução desta crise convém fazer um breve recuo no tempo e perceber algumas situações fundamentais na geração deste problema. Desta forma analisando anos anteriores a 2007 percebe-se que a taxa básica de juros caiu cerca de 6,5% no ano de 2000 para os 1% em 2004, resultado da enorme injeção de capital no sistema bancário por parte da Reserva Federal dos Estados Unidos da América (FED). A economia vivia o seu período fértil, e as entidades bancárias do país estimuladas pelo FED, faziam créditos sem grandes preocupações e precauções, colocando grandes quantidades de dinheiro no mercado. A taxa de crescimento de crédito chegou mesmo aos 100%, entre 2000 e 2008.

Epstein (2009) refere que durante os anos (2000-2007) a situação vivida nos EUA era de uma profunda tranquilidade dos mercados, fazendo acreditar que nenhum investimento fosse excessivamente arriscado. Percebendo-se quer pelos elevados lucros das empresas e taxas de liquidez que o mercado detinha mesmo em produtos derivados complexos, quer pelas baixíssimas taxas de incumprimento, volatilidade e de juros. Isto fez aumentar o interesse dos investidores em produtos mais rentáveis e obviamente mais complexos, procurando altas taxas de rentabilidade para os seus investimentos, indo assim, de encontro a instrumentos (titularizações hipotecárias) com taxas bem mais atrativas, mas também mais arriscados.

A certa altura, a procura por estes produtos era tão grande que os bancos acabariam por vender imóveis a quem não possuía condições para as pagar, sob condições imprudentes (com forte possibilidade de incumprimento) caso ocorressem subidas da taxa de juro. Em termos macroeconómicos esta situação é referida múltiplas vezes como a criação de uma bolha, ou seja, a supervalorização artificial de um ativo ou determinado bem.

O grande impacto nos mercados financeiros surge em meados de 2007, com a crise do *subprime*, ou seja, hipotecas de alto risco para pessoas com péssimo histórico de créditos, atingindo níveis recordes e como viríamos a constatar insuportáveis, que rapidamente se tornaria numa crise global, pois estes eram

produtos extremamente complexos e de grande nível de risco, e já teriam sido vendidos para todo o mundo.

Autores como Moller & Vital (2013:3) imputam culpas às políticas monetárias seguidas pelo FED essencialmente pelo facto de manter as taxas de juros inalteradas por um largo período de tempo, levando ao excesso de crédito concedido pelas instituições bancárias. Mas estes autores referem ainda que “existiram falhas na regulação do sistema financeiro especialmente no controle de novos instrumentos financeiros nos mercados de valores mobiliários e derivados”.

Refere ainda o relatório do secretário-geral das Nações Unidas (Departamento de Informação das Nações Unidas, 2008), que esta seria a pior recessão vivida depois de 1930. Relata ainda, que apesar de originária em países desenvolvidos, acabaria por afetar com maior impacto os países em desenvolvimento, resultado das constantes reduções comerciais e financeiras entre ambas as partes e necessárias e essenciais para a sobrevivência e irradiação da pobreza destes países.

1.3 Impactos no Setor Financeiro e Contágio à Economia Mundial

Percebia-se que as financeiras americanas passaram a confiar de modo excessivo em pessoas que não tinham bom histórico de pagamento de dívidas. Pereira (2010:53) define como “hipotecas oferecidas a clientes de qualidade de crédito inferior que eram depois agrupadas em títulos complexos e opacos, cujo risco associado era de avaliação difícil, senão impossível, para os compradores”.

Também Roque (2013) refere que a partir de 2004, percebe-se que a FED começara a reduzir o ritmo das suas injeções de capitais nos mercados financeiros. Consequentemente a taxa básica de juros indexada aos empréstimos imobiliários começou também ela a subir na mesma proporção, diminuindo fortemente a procura do mercado imobiliário e consequente queda dos preços dos imóveis.

Esta queda dos preços e a percepção de que estes iriam demorar a subir, fez cair toda a atividade especulativa de compra de imóveis. Percebendo isto, alguns

investidores deixaram de pagar os seus créditos, em alguns casos fruto da subida das taxas de juros e incapacidade de pagamento.

Como os bancos envolvidos começaram a reconhecer as perdas sofridas com as hipotecas do tipo *subprime*, a desconfiança espalhou-se pelos mercados financeiros de todo o mundo, gerando uma crise de liquidez generalizada. Consequentemente percebe-se que o nível de confiança do sistema bancário cai drasticamente e bancos ficaram sem condições de se conseguir financiar, vendendo os seus ativos a preços exageradamente baixos “preços de saldos” e também sem quaisquer condições de conseguirem conceder crédito. É então que se percebe o erro de todo o sistema bancário, que durante anos emprestou dinheiro através de vários tipos de créditos imobiliários, sem o mínimo de exigências ou contrapartidas.

No entanto, essa crise financeira iniciada nos EUA acabaria por trazer várias consequências internas e externas, levando à falência de alguns grupos financeiros, como também proporcionou graves repercussões a nível mundial, alastrando-se rapidamente a toda a Europa e trazendo consigo uma serie de consequências indesejáveis a diversos países.

O relatório do secretário-geral das Nações Unidas (Departamento de Informação das Nações Unidas, 2008) identifica que a maioria das Economias no período pré-crise viveram anos de grande crescimento económico com taxas de inflação estáveis, fortalecendo a confiança e o desenvolvimento de uma economia global. Refere ainda, que este forte crescimento aliado a uma fraca regulamentação acabaria por conduzir a um excessivo sobre-endividamento das várias instituições, empresas e famílias, conduzindo a uma situação insustentável.

Os efeitos de contágio são bem visíveis, desde logo no próprio país (EUA) onde identificamos alguns exemplos, como a falência do banco de investimento *Lehman Brothers* (que o próprio governo optou por deixar “cair”, rejeitando o auxílio à instituição e que segundo alguns autores como Oreiro (2011), foi o principal ponto de ignição da mais recente crise) mas também a necessidade de transformação de alguns outros bancos de investimento em bancos comerciais (*Goldman Sachs* e *Morgan Stanley*).

Assim, Filho & De Paula (2011:315) referem que “a crise financeira que emergiu em 2007-2008, cujos desdobramentos ainda se fazem sentir nos dias de hoje, é, sobretudo, a crise da globalização financeira, entendida como uma tendência à criação de um mercado financeiro global e de intensificação no fluxo de capitais entre países”.

Também Prates (2011:328) refere que “no primeiro semestre de 2008, a crise financeira iniciada em meados de 2007 no centro do sistema, os Estados Unidos (especificamente, no mercado de hipotecas *subprime*), começou a se espriar para alguns países emergentes, mas, somente em meados de setembro, quando ela se converteu num fenómeno sistêmico (após a falência do banco de investimento *Lehman Brothers*), observou-se seu transbordamento praticamente generalizado para esses países, cujas empresas e bancos não tinham nenhum vínculo com os títulos vinculados àquelas hipotecas”.

Os reflexos acabariam assim por atingir a Europa logo em 2008, onde se constata o aparecimento de grandes problemas gerados, inicialmente no setor financeiro como sejam a nacionalização do sistema bancário Islandês, as instituições financeiras *Dexia* e *Fortis*, que foram resgatados pelos países do Benelux e França, a emissão de uma garantia pública sobre o sistema bancários Irlandês e a nacionalização do BPN (Portugal).

Por todo o mundo vários Bancos Centrais foram obrigados a tomar decisões e a alterar algumas políticas de ação, sendo que uma das principais medidas tomadas foi a injeção de liquidez no mercado interbancário na tentativa de evitar o efeito dominó pelas economias, afetando negativamente a balança corrente destes países e ampliando o seu défice público.

Percebe-se então que a base de todo este problema é fundamentada essencialmente nos diversos erros, que durante anos os setores financeiros praticaram, perdendo-se em produtos tóxicos e em decisões políticas pouco protecionistas, sendo que após a perceção e tentativa de correção do erro sucedeu-se uma fase de cortes nos empréstimos e uma enorme fase de desconfiança.

2. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO E FINANCEIRO

2.1 No Mundo, Europa e Portugal

Cardote (2009:11) refere que “o contágio da crise americana demonstra a atual indissociabilidade econômica dos países de economia aberta. Inseridas em um sistema econômico fluido e globalizado, as economias internas se tornam permeáveis aos efeitos das dinâmicas domésticas estrangeiras”.

A nível mundial percebe-se que a crise inicia em 2007 condicionou intensamente os mercados financeiros mundiais, verificando-se um arrefecimento e desaceleração gradual da atividade económica, arrastando consigo uma série de efeitos indesejáveis com o reconhecimento de perdas avultadas por alguns grupos empresariais e financeiros.

Eram notórios os impactos desta crise sobre o setor financeiro mundial, percebendo-se a fragilidade e a necessidade das instituições financeiras de alguns países, como o caso de Portugal, em recorrerem ao BCE como a única fonte de financiamento externa. Esta situação agravava-se cada vez mais com a queda do *rating* da banca para níveis de risco elevados, resultado das políticas públicas e de decisões privadas financeiramente insustentáveis que justificavam a constante resistência por parte dos investidores privados em adquirir títulos de dívida nos chamados países periféricos da zona euro.

O esgotamento das fontes externas de financiamento, num contexto de elevados níveis de endividamento externo dos agentes económicos domésticos desses países, teria como consequência inevitável a necessidade de recorrer ao auxílio financeiro de instituições internacionais, acompanhado de um conjunto de condições de ajustamento com impactos negativos na atividade económica e no bem-estar social.

Esta desaceleração a nível dos mercados financeiros foi profunda, essencialmente devido aos casos de falências das instituições americanas já atrás referidas, projetando uma falta de confiança para os mercados globais. Assim o

impacto que esta crise financeira deteve sobre a economia revelou-se bastante superior ao projetado no início de 2008.

No entanto, percebe-se que as principais entidades mundiais (UE, BCE e FMI) tudo fizeram para tentarem evitar o desenrolar dos acontecimentos ou tentando estancar os efeitos maléficos para a economia e passar sinais de confiança. É certo que a economia mundial recuperou ligeiramente no primeiro semestre de 2011, onde contribuíram fundamentalmente os países emergentes, mas logo o segundo semestre se verificou um abrandamento económico.

Para falarmos sobre a crise económica e financeira no caso português e considerando a integração de Portugal na União Europeia (UE) teremos inevitavelmente de referenciar a crise na UE.

Assim, em paralelo com o sucedido nos EUA, também na Europa durante um longo período de tempo se verificou a prática de taxas de juros bastantes baixas, possibilitando o acesso facilitado ao mercado e obtenção de financiamentos. Ora, dadas as facilidades em obtenção de crédito, muitos dos países membros, mesmo aqueles com maiores desequilíbrios económicos beneficiariam destas reduções de gastos com juros para as suas economias, tornando todo este processo cada vez mais comum e perigoso, pois aos poucos foram-se criando constates rotinas de recurso ao crédito e endividamento constante.

No entanto, esta crise financeira viria a expor as fragilidades de alguns Estados-membros da zona Euro relativamente às suas finanças públicas, pois não estavam verdadeiramente preparados para reagirem ao problema que se preparava para abater sobre eles, pois era perceptível em alguns casos défices orçamentais e externos bastante elevados juntamente com um baixo crescimento económico.

Mamede *et al.* (2013) relatam que esta crise internacional acabaria por causar uma diminuição das receitas fiscais (abrandamento das atividades económicas) e um conjunto de problemas sociais (aumento de desemprego) que trariam consigo uma série de consequências e impactos nas finanças públicas dos países. Nestas condições muitos dos governos europeus foram “obrigados” a efetuar intervenções com transferências maciças de recursos financeiros em algumas instituições

financeiras presentes nos seus países no sentido de evitar o colapso total dos sistemas, avançando com medidas excepcionais de resgates aos seus bancos. Evidente que estas intervenções acabariam por deteriorar as suas contas públicas e assim causar também uma crise das dívidas soberanas.

Moller & Vital (2013:3) explicam a expansão desta crise financeira mundial recorrendo à “interdependência dos sistemas financeiros nacionais, através de bolhas especulativas em mercados imobiliários de outros países (Reino Unido, Espanha, Irlanda), através das expectativas, através da queda da demanda, das exportações, da atividade económica e do emprego e da queda dos preços das ações que forçaram governos e bancos centrais em muitas partes do mundo a seguir as políticas intervencionistas dos Estados Unidos”.

De facto, não existe uma data específica para o surgimento da crise na UE, mas Caldas (2013:1) refere através de um estudo do comité Económico e Social Europeu, que a “Grande Recessão’ teve oficialmente início nas instituições europeias em março de 2008 no momento em que a palavra “crise” foi inscrita pela primeira vez nas conclusões do Conselho Europeu (CE, março 2008).”

O mesmo autor calendariza os três momentos ou fases da crise inscritos nos documentos da UE, sendo eles os seguintes:

- I. Fase Financeira: Onde a preocupação fundamental das medidas e políticas impostas eram essencialmente orientadas para a manutenção da confiança e a estabilidade do sistema financeiro europeu. (março de 2008 a dezembro 2008);
- II. Fase Económica: Após a perceção de que a crise para além de financeira era também económica, detendo um grande impacto sobre a economia. Na tentativa de impedir a recessão económica foram adotadas várias medidas expansionistas (dezembro de 2008 a fevereiro de 2010);
- III. Fase Orçamental: Esta fase visava encontrar uma estabilidade orçamental para o Euro e toda a zona Euro, procurando uma recuperação da confiança dos mercados para consolidação orçamental. Através da austeridade (Desde fevereiro de 2010);

Para Murteira (2008:161) “a tentativa de encontrar uma solução «nacional» para a presente crise, mesmo que se trate da nação ainda mais poderosa do mundo, é incompatível com a dimensão da globalização em que temos insistido, isto é, a «integração» formal ou informal das economias nacionais num «único» mercado global. Mudar a ordem económica hoje prevalecente apenas à escala de um país significaria necessariamente uma tentativa – mesmo à partida condenada ao fracasso – de proteccionismo ou autarcia”.

Também Ferrão (2011) refere que esta crise financeira internacional veio dar um entendimento acerca dos países ocidentais, demonstrando que estes viviam acima das suas possibilidades, pois viviam sobretudo de dinheiro resultante de empréstimos.

No caso concreto de Portugal, a crise teve um enorme impacto. Desde logo, pela dificuldade de acesso ao crédito e nacionalização do BPN. Para Caldas (2013:7) a “crise financeira começou por se fazer sentir em Portugal no início de 2008, com uma forte compressão do crédito, a redução da capacidade de acesso dos bancos, aos mercados de capitais e com o colapso de dois bancos privados, o BPN e o BPP.

Estando Portugal inevitavelmente exposto a toda esta realidade que afetou a generalidade do mundo acabaria por sofrer ao ser atingido. O problema é que o país estava numa situação bastante vulnerável e completamente dependente dos mercados financeiros externos, o que fez com que se assistisse a um enorme impacto negativo e com um agravar da situação económica e financeira do país e consequentemente da generalidade das empresas. Acabando por a economia portuguesa entrar em colapso tendo a dívida pública atingisse em 2010 cerca de 90% do Produto Interno Bruto (PIB) (em 2005, era de 62%), obrigando à necessidade de reestruturação das políticas até então conduzidas pelos governos portugueses e a necessidade e recorrer ajuda externa (UE).

Esta situação fez com que a grande maioria das instituições financeiras comesçassem a reduzir os financiamentos até então realizados com frequência ou taxas de juros relativamente baixas, fruto de políticas e modelos de desenvolvimento insustentáveis para um país, que produziam constantemente défices externos.

Segundo Jorge (2014) era visível que Portugal não aguentaria e que o sistema iria entrar em derrocada verificando-se uma paragem radical dos fluxos financeiros interbancários, ficando então claro que a zona euro não disponha de instrumentos capazes de combater a crise em que se encontrava, que mais do que orçamental, era também uma crise de dívida externa. Assim, alguns países como o caso de Portugal viram-se forçados a procurar soluções urgentes, pois encontrava-se já bastante debilitado e na eminência da falência.

2.2 Dívida Externa Portuguesa

O reflexo da crise económica internacional na economia portuguesa verifica-se também no acumular de dívida externa do país, que é produzida pelo setor público (Estado) e pelo setor privado (famílias/setor empresarial/setor bancário), que durante anos fora financiar-se ao exterior com taxas relativamente baratas e que neste momento se tornaram insustentáveis.

Ferrão (2012) refere isto mesmo, que esta crise económica e financeira não se limitava apenas às dívidas geradas pelo Estado, mas por todo um universo englobando Estado, empresas e famílias que durante um longo período se endividaram numa grande dimensão e dificilmente suportável.

A dívida externa divide-se em duas componentes. A primeira, a dívida pública é aquela que o Estado produz, fruto das suas decisões e políticas orientadoras, por vezes erradas e originando défices. A segunda é produzida pelos residentes não públicos a entidades estrangeiras, maioritariamente constituído por créditos obtidos pelas instituições financeiras ou grupos empresariais, e por tanto da responsabilidade apenas e só de quem os contrai.

No caso de Portugal, de facto não há como esconder a dívida pública, pois já no final de 2012 o Estado português devia já mais de 120% do PIB e onde não se via forma de controlar o défice. Mas é importante perceber esta dívida pois ela é a consequência, e não a causa, de uma crise provocada pelos bancos e o próprio setor privado. Podemos verificar o exemplo disto mesmo desde logo, com a transferência

dos prejuízos causados pelos banqueiros como foi o caso da nacionalização do BPN e suas dívidas ou renegociação de contratos especulativos que nunca deviam ter sido feitos.

Conseguimos perceber este aumento e acumular de dívida externa através de financiamentos concedidos pelos países do Norte da Europa, países mais rígidos e mais rigorosos onde conseguiam obter excedentes financeiros, capazes de financiarem os países do Sul. O problema é que estes empréstimos se tornaram um hábito e foram-se replicando durante anos. De alguma forma até, abusivamente e sem qualquer tipo de precaução e preocupação, subestimando completamente qualquer risco.

Apesar de podermos considerar que os países do Sul, assumiram uma posição descuidada perante o acumular de dívida ao exterior, também não deixa de ser verdade que os países do Norte nada fizeram para atenuar esta situação. Daí economistas, como Grauwe (2012) defenderem a opinião de que também os países ricos têm um papel fundamental nos desequilíbrios existente entre Norte e Sul, pois foram estes que muitas vezes emprestaram o dinheiro em situações de difícil cumprimento.

Grauwe (2012) citado por Cabral (2012) refere que "os países do Norte acumularam grandes excedentes comerciais, o Sul tinha défices. Esses défices foram financiados por crédito dos bancos do Norte. (...) Por cada devedor irresponsável, há um credor irresponsável. Mas, em grande parte da Europa, [a crise é vista como] uma questão de moral, há bons que têm excedentes, e os do Sul, que têm dívidas".

Ou seja, é extremamente importante perceber que o problema não era apenas a dívida pública, mas antes o endividamento global em que a economia se encontrava, sendo de destacar o endividamento do setor privado e das famílias.

2.2 Plano de Ajustamento

Portugal e seus governantes percebiam a gravidade e a extensão dos problemas existentes na economia portuguesa, como aliás nos mostra as várias e sucessivas tentativas falhadas de controlo e combate à crise desde o ano 2010 com os conhecidos Planos de Estabilidade e Crescimento (PEC) I, II, III e IV, que foram desenvolvidos ao longo desse mesmo ano implementando reformas que se achavam necessárias para a economia, mas sem grande sucesso. Estas seriam já as ultimas tentativas para evitar a entrada da Troika em Portugal, mas que rapidamente se tornou visível que a conceção do PEC IV que revelou desde logo o ponto de partida para o inevitável plano de ajustamento que decorreu entre 2011 e 2014, dado os insucessos resultados dos consecutivos planos.

Paulo (2011:25) identifica outros problemas que deveriam ser tomados em conta na adoção de políticas de combate à crise, referindo que “os problemas não se limitavam ao sector bancário, nem ao mercado imobiliário. A economia portuguesa teria problemas estruturais, como é perceptível com a taxa de crescimento médio do PIB, que não atinge sequer 1% entre 2000 e 2010”.

Algumas das previsões efetuadas pelo governo com a implementação do PEC IV:

- O PIB recuaria menos de 1% em 2011 e voltaria a subir no ano a seguir;
- A taxa de desemprego de 10,80% em 2010 acusaria a recessão, mas voltaria a recuar para valores inferiores a 10% em 2014;
- O défice público previsto para 2014 (diferença entre receitas e despesas do estado) ficaria pelos 1%;
- A dívida pública nunca ultrapassaria os 90% do PIB;

Realidade entre 2010 e 2013, após várias reformas:

- O PIB recuou seis vezes mais do que previsto no PEC, com ligeira recuperação em 2014;

- A taxa de desemprego subiu para valores acima dos 16% (perto de 1 milhão de portugueses);
- O défice orçamental no final de 2013 rondou os 5% do PIB;
- A dívida pública ultrapassou os 120% do PIB;

2.2.1 Chegada da Troika

Em março de 2011, a economia e a sociedade portuguesa encontravam-se totalmente enfraquecidos, com empresas e particulares altamente endividados, sendo necessário a adoção de medidas urgentes com vista à paralisação do enfraquecimento estado. No entanto e dadas as várias tentativas falhadas seria inevitável o regaste financeiro português, pois era visível que todo o sistema bancário português se encontrava sem soluções e totalmente dependente do banco central. Também as principais agências de *rating*, cortavam sucessivamente nas notações de risco da dívida, levando a que os juros dos empréstimos fossem cada vez maiores e insuportáveis para Portugal.

Assim, Portugal apenas tinha uma solução que era recorrer à ajuda junto da União Europeia, Banco Central Europeu (BCE) e Fundo Monetário Internacional (FMI). É neste contexto que a 11 de Abril de 2011 entra em Portugal a Troika, chefiada por Jürgen Kröger (Comissão Europeia), Poul Thomsen (FMI) e Rasmus Ruffer (BCE).

O país acabaria então por ser financiado num montante de 78 mil milhões de euros, dos quais 12 mil milhões seriam para a banca (posteriormente seria aumentado para 35 mil milhões). Um valor um pouco abaixo do pretendido pelo governo português (entre os 80 e 100 mil milhões), mas onde existia a preocupação de se financiar por um valor abaixo dos 85 mil milhões que fora financiado à Grécia.

2.2.2 Definição

A Troika é a designação atribuída à equipa constituída pela Comissão Europeia (CE) o Banco Central Europeu e o FMI que tem como objetivo financiar um determinado país, auxiliando em situações de crises económicas. Ficando esse mesmo país e após negociações obrigado a implementar uma serie de medidas restritivas no sentido restaurar a sua economia.

2.2.3 Objetivos

Esta entidade traria consigo o Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), que no fundo teria por base o PEC IV, mas que seria muito mais profundo e alargado, uma vez que, aquele apenas se centrava numa dimensão orçamental. O PAEF iria mais longe, com estratégias de médio e longo prazo, tentado atingir a redução do endividamento externo e estabilização dos mercados financeiros.

No entanto, no seio desta entidade nunca houve um grande consenso nas decisões tomadas. Aliás, por várias vezes se percebeu que existiam opiniões e choques de ideias entre os seus membros, essencialmente fruto dos seus objetivos, a que cada um dos elementos se proponha ou daria mais importância. Desde logo o montante total de ajuda externa, que cada um defendia para Portugal.

Essencialmente estas entidades diziam que o problema se fundamentava numa questão orçamental e, portanto, queriam a todo o custo mostrar o empenho e determinação orçamental, sem olhar a custos ou consequências. Como afirmava em 2012 o FMI: "A política orçamental foi completamente indisciplinada", (responsável, que falava durante uma apresentação na ordem dos economistas sobre causas e soluções para a crise económica e financeira de Portugal) " (Selassie, 2012).

Jorge (2014) menciona que as principais entidades europeias pretendiam apenas uma recuperação rápida de curto prazo, baseada num programa de cortes atrás de cortes (austeridade) e sem o mínimo de preocupação nos efeitos contrários que estas medidas poderiam tomar. O pensamento demasiado otimista sobre a crise

fez com que Portugal e outros países ficassem completamente asfixiados pelas medidas de austeridade implementadas no próprio país, mas também medidas implementadas generalizadamente em toda a zona Euro.

No entanto, seria a Troika que em conjunto com o governo em funções apresentaria o tal falado plano de ajustamento a vigorar entre os anos de 2011 e 2014. Este programa era composto por um conjunto de medidas e reformas que teriam que ser implementadas no sentido de obter uma reconstrução da economia, visando a redução do défice orçamental. No fundo, a contrapartida pelo apoio financeiro que o Governo Português obteve, comprometendo-se a cumprir um plano de austeridade, que obrigou a um sacrifício acrescido e vigoroso de toda a população portuguesa.

O plano de ajustamento apresentado aos portugueses era essencialmente assente em três eixos fundamentais, tais como:

1. Redução do défice orçamental e dívida pública;
2. Planeamento e agendamento de reformas estruturais (justiça, mercado de trabalho, arrendamento, etc.);
3. Redução do elevado endividamento e estabilidade do sistema financeiro (reestruturação e recapitalização dos bancos com fundos públicos);

2.3 Período de Permanência da Troika

Segundo Martins (2016) o processo de ajustamento aplicado a Portugal foi na realidade bastante rígido, implicando custos severos à economia e à sociedade portuguesa, com o objetivo de corrigir os grandes desequilíbrios macroeconómicos, mas importantíssimo para que Portugal conseguisse atingir os compromissos assumidos perante os mercados dando orientações específicas na execução e elaboração do Orçamento do Estado, bem como controlo do mesmo.

Ao longo dos quatro anos de permanência da Troika em Portugal o país acabaria por se multiplicar em cortes atrás de cortes, desde salários, prestações sociais até à subida generalizada de impostos. Estas medidas tinham como principais

objetivos a redução do défice e dívida pública, assim como o relançamento da economia como previsto pelo plano de ajustamento. Na altura, esta política de austeridade era vista como a única solução para o problema e fundamental para contornar toda a situação em que o país se encontrava.

No entanto, alguns anos após a aplicação de todas estas medidas e políticas (memorando) era visível que alguma coisa não teria corrido como previsto e assim, teriam falhado, pois as metas de redução dos défices foram sucessivamente adiadas e a dívida pública foi-se tornando cada vez mais insustentável, do que no início do programa de ajustamento.

Alguns autores como Jorge (2014) refere que se percebia o grande otimismo assente em todas as previsões calculadas pelas instituições envolvidas, tornando todo este plano perigoso.

A prova de que estas medidas de austeridade nem sempre foram as mais acertadas é verificada pelas inúmeras vezes em que o plano de controlo orçamental traçado fora sujeito a correções. O referido autor diz que o FMI chegou a reconhecer isso mesmo. Portugal estava de facto numa situação muito delicada, com défices orçamentais extremos (10%) onde se via obrigado a efetuar urgentemente um reajustamento da sua economia. Mas as autoridades foram incapazes de perceber a gravidade e complexidade da crise, aplicando um ajustamento mais violento que o necessário no Sul e um desempenho pior que o esperado da zona euro.

Fazendo uma breve análise ao ano de 2012, comparando-o com o ano anterior, percebemos que alguma coisa não estava a correr bem e estaria a fugir dos objetivos previamente traçados, como:

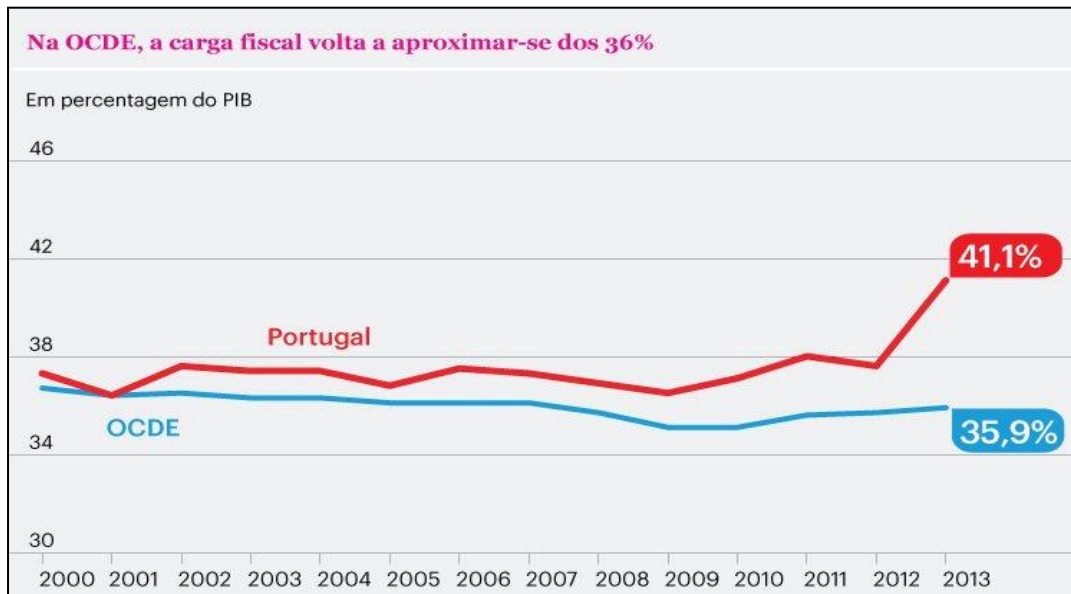
- Recessão superior ao previsto;
- Desemprego aumentaria, passando para os 16%;
- Défice descontrolado;
- Dívida pública na casa dos 120% do PIB (valor considerado limite no caso da Grécia);

Na origem, estavam essencialmente as várias derrapagens nos cortes das despesas públicas, como exemplo anulação do tribunal constitucional das medidas de cortes salariais e pensões. Então só haveria uma coisa a fazer para travar a subida da dívida que não sendo por via das despesas, teria de ser inevitavelmente por via das receitas.

Esta medida teve um grande impacto nos portugueses em 2013, ano em que o então ministro das Finanças anunciou um forte aumento do IRS, retirando a todos os portugueses o equivalente a um salário mensal. O objetivo era fundamentalmente recompor as finanças do estado a todo o custo, pois estava claro que os credores não iriam ceder na estratégia anticrise anteriormente estipulada. Não estando abertos a uma possível reestruturação da dívida e por isso não negociando qualquer aumento do financiamento de 78 mil milhões.

O gráfico nº 1 mostra-nos isso mesmo. Portugal foi um dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) que mais sofreu com a subida dos impostos, atingindo os cerca de 41% do PIB em 2013, devido às medidas extremas de arrecadação de receitas.

Gráfico 1 - Carga Fiscal implementada em Portugal



Fonte: Crisóstomo, 2014 (<https://www.publico.pt/economia/noticia/portugal-foi-o-pais-da-ocde-com-maior-subida-da-carga-fiscal-em-2013-1631888>)

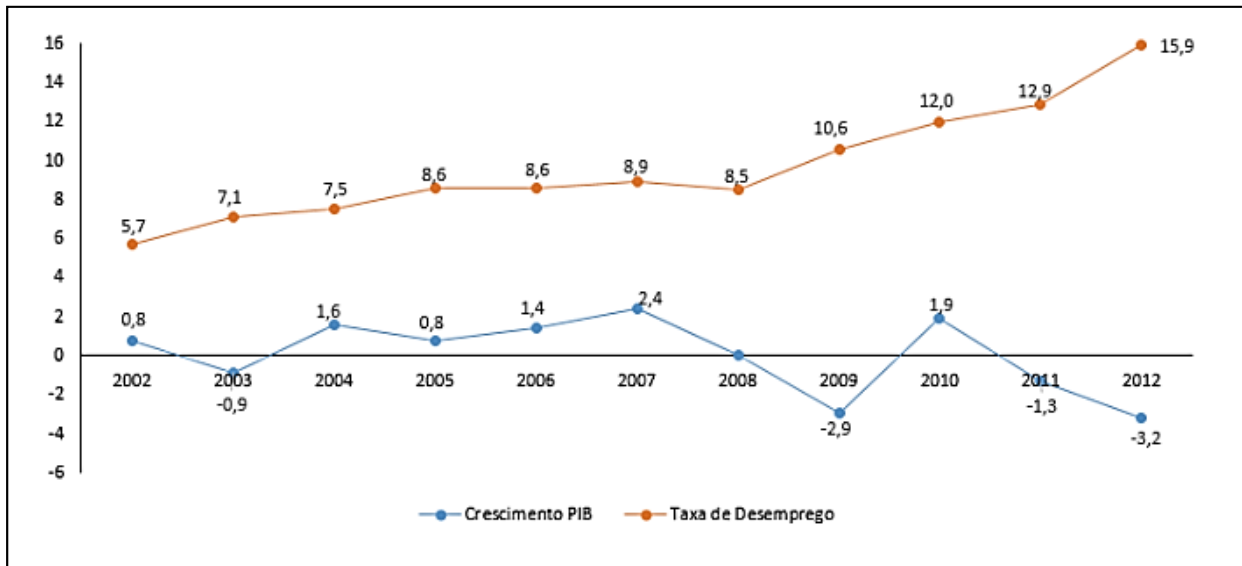
No entanto estes sucessivos “pacotes de austeridade” acabaram por resultar em uma redução do déficit público de 9,1% do PIB em 2010 para 4,9% em 2013. Em qualquer dos casos, o objetivo inicial de chegar a 2013 já com um déficit de 3% e a 2014 com 2,3% ficou longe de ser atingido. O mesmo se pode dizer relativamente à dívida pública, em que o objetivo seria de não deixar ultrapassar os 115,3% do PIB em 2013, mas a verdade é que se chegou no final do ano com 128,8%.

2.4 Consequências na Sociedade Portuguesa

Cunha (2012:10) refere que “1/5 dos lares portugueses foram afetados pelo desemprego”. O autor fala ainda de uma serie de medidas/cortes que os portugueses e as famílias foram obrigados a fazer nos seus lares.

A 17 de maio de 2014 termina o ciclo de 4 anos de permanência da Troika em Portugal, onde durante este período foram implementadas um serie de reformas estruturais necessárias para recolocar as contas públicas equilibradas e evitar um colapso financeiro, mas que deixaram consequências profundas à maioria da sociedade portuguesa.

Segundo o Observatório sobre crises e alternativas (2013), ao longo deste período assistimos a um constante crescimento taxa de desemprego, um sistema frágil e insustentável das finanças públicas, favorecendo o clima de medo e insegurança em todo sistema social e económico. A desmotivação dos trabalhadores era generalizada, fruto das consequentes reduções dos direitos laborais e do crescente desemprego que levou à insolvência de várias famílias endividadadas.

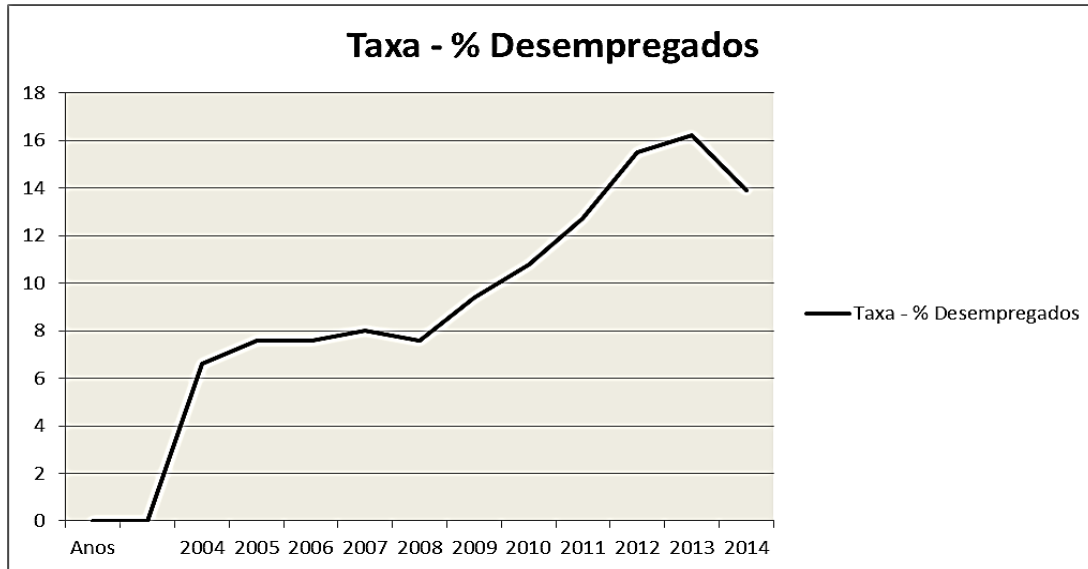
Gráfico 2 - Taxa de Crescimento Real do PIB e Taxa de desemprego em Portugal

Fonte: Observatório das Desigualdades, 2014

Portugal era um país com grandes debilidades produtivas, desequilibrado e subordinado relativamente a outras economias, inserido num contexto institucional externo que lhe retirou todas as margens de manobra internas, incapaz de reagir ou perseguir de forma independente. As grandes dificuldades que Portugal vivia eram fruto das exigências do plano delineado, mas e como veremos mais à frente, baseadas em estudos errados e que em muito contribuíram para o insucesso dos resultados.

Isto foi devidamente identificado, percebendo-se que os efeitos pretendidos com as políticas de austeridade falharam, pois, a economia não estava a reagir como pretendido inicialmente. Entre 2011 e 2013 a quebra do PIB português foi de 7%. Constatando ainda uma quebra acentuada da procura interna (causada essencialmente pela perda do poder de compra das famílias), um agravamento das desigualdades sociais (perante um estudo da Comissão Europeia percebe-se que o rendimento dos mais pobres reduziu 6%, contra 3% dos mais ricos), o número de trabalhadores com rendimentos mais reduzidos aumentou, existindo também uma destruição de muitos postos de trabalho e uma enorme redução do rendimento disponível das famílias fruto dos aumentos dos impostos, desemprego, salários precários e aumento de endividamento.

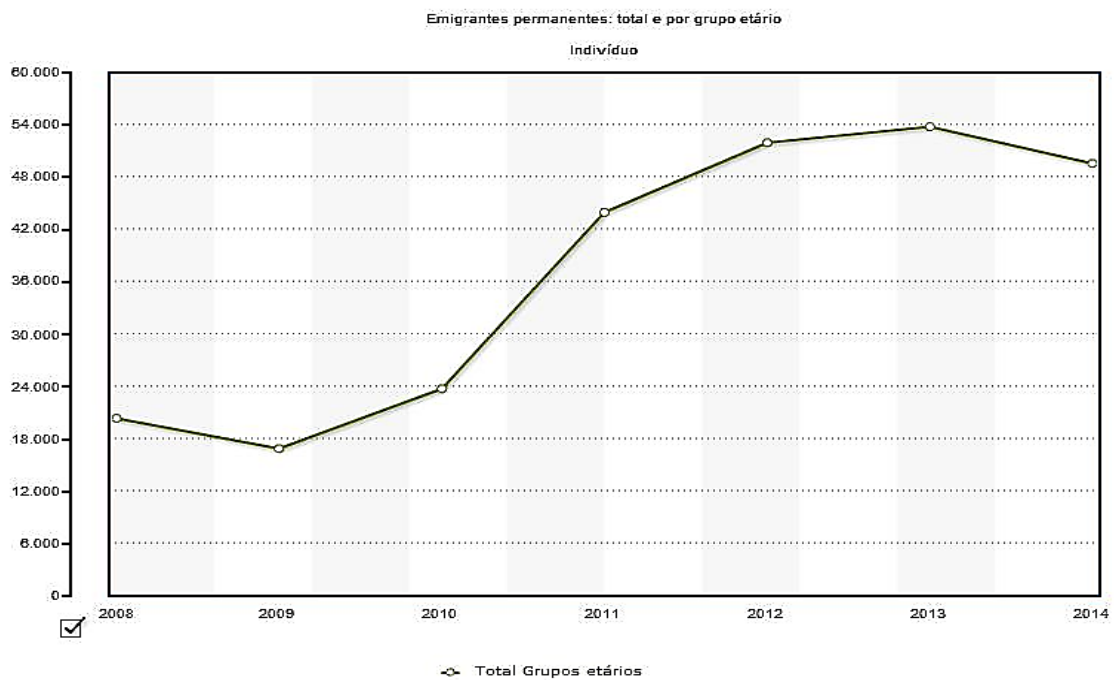
Gráfico 3 - Crescimento da taxa de desemprego



Fonte: INE Inquérito ao Emprego|Pordata

O gráfico n.º 3 mostra bem a realidade relativamente ao número de desempregados em Portugal. Atingindo o seu pico em 2013, ano em que mais sacrifícios foram pedidos à sociedade portuguesa.

Gráfico 4 – Crescimento da Emigração



Fonte: Entidades: INE, Pordata.

Desta forma a generalidade das medidas e políticas implementadas no país atingiu um impacto altíssimo, fruto da incapacidade de prever o fluxo de destruição que as mesmas poderiam obter. Algumas das áreas onde as políticas foram mais incisivas e foco de grandes tensões pela generalidade da sociedade portuguesa, foram:

- Índice de Desemprego;

Onde a taxa de desemprego foi consecutivamente crescente (visível no gráfico n. 3), contrariando toda e qualquer previsão previamente elaborada por parte das entidades governamentais;

- Aumento Generalizado de Impostos;

Neste caso e logo após a entrada da Troika no país o governo implementou uma serie de medidas no âmbito de um aumento geral de impostos. Isto foram essencialmente visíveis através dos seguintes impostos:

- IRS (sobretaxa, súbitas dos escalões, diminuição das deduções aceites, etc.)
- IVA (Revisão dos escalões de IVA, onde vários produtos e serviços foram tributados com taxas mais elevadas)
- IMI (subida generalizada deste imposto e renovações das avaliações dos imóveis)

- Restruturações das Pensões de Reforma e Prestações Sociais;

Neste sentido o governo implementou uma serie de medidas e reformas que visavam o congelamento de reformas e definição de escalões de rendimentos, onde incidiria uma maior percentagem de alguns casos subidas de impostos, verificando-se uma diminuição dos valores a receber.

No entanto e como veremos no capítulo seguinte existiram alguns erros na conceção de estudos de base, assim como politicas conduzidas por toda a Europa aplicando austeridade generalizada a todos os estados membros, viria a contribuir para destruir a confiança no futuro na sua proporção à dose aplicada, gerando um aumento das desigualdades sociais, crescimento económico lento e

consequentemente, manutenção do desemprego e taxas de emigração a níveis historicamente elevados, forçando uma dívida pública a níveis extremos.

3. PROBLEMAS RELATIVOS AO PLANO DE AJUSTAMENTO FINANCEIRO

Segundo Jorge (2014) o FMI reconhece que algumas estratégias e estudos que serviram de base para a implementação de medidas e plano de ajustamento teriam sido mal delineados. Julgando-se assim que as dificuldades e os impactos que Portugal e outros países que estavam a receber ajudas externas poderiam ter sido minimizados, evitando um aumento abrupto do nível de austeridade a que estes países tivessem que suportar.

Um dos principais erros era de âmbito europeu, implementado pelas principais entidades governamentais europeias, ao que referimos de austeridade generalizada (toda a Europa). Mas podemos evidenciar outro tipo de erros praticados em países como Portugal ou Grécia relativamente aos erros de base de estudos e que a própria Troika viria a reconhecer assumindo a responsabilidade sobre os mesmos.

Claro que todas as reformas e medidas adotadas tinham por base estudos e afirmações de economistas credenciados como Alberto Alesina, na qual defendiam e sustentavam a opinião de que a austeridade generalizada seria o melhor caminho a seguir. Esta visão ou compreensão da crise contraponha com algumas outras posições ou ideias contrárias, mas de “menor peso ou relevância”, de que a Europa (Portugal incluído) estaria a destruir capacidade produtiva e competências acumuladas, retardando investimentos que poderiam ser essenciais para os seus desempenhos futuros.

3.1 Europa e a Austeridade Concertada

Este fora um dos principais erros da maioria das entidades governamentais europeias (ministros das finanças da união europeia) ao efetivarem uma série de medidas e políticas numa base de austeridade generalizada. Ou seja, é entendível que num país como Portugal, com uma enorme dívida externa e com falta de credibilidade nos mercados fosse plausível e aceitáveis medidas de austeridade. No entanto e segundo Krippahl (2013) o problema toma outras proporções quando estas

medidas são adotadas pela generalidade da Europa. É e foi certamente um grande entrave na recuperação económica para os países mais endividados e dependentes do exterior como Portugal, pois a vantagem que um país possa tirar com medidas de austeridade isoladas, cai a partir do momento em que essas medidas são aplicadas a um conjunto de países, onde se encontre inserido. Isto porque se todos os países decidirem poupar a despesa agregada cairá, as vendas e os lucros diminuirão reduzindo o rendimento global na economia.

A medida adotada contraria até as lições de crises passadas, dificultando o crescimento dos países em dificuldades que para além de já estarem sobre pressão dos mercados, estariam também dependentes dos países ricos que agora fechariam o investimento. Este foi certamente um ponto fundamental na recuperação da economia Portuguesa que para além de grandes e duras medidas implementadas, Portugal viu-se ainda preso e com margem de crescimento diminuta, devido a austeridade generalizada implementada pelos países ricos e do norte da Europa.

3.2 Base dos Planos de Ajustamentos Impostos a Portugal

Relativamente ao caso português existiram dois grandes erros fundamentais e reconhecidos pela Troika que estavam intimamente ligados à base de formulação do plano de ajustamentos delineado para o país. O primeiro é relativo à fórmula de cálculo dos chamados Multiplicadores Orçamentais, enquanto o outro é relativo à proporção entre Dívida Pública/PIB.

3.2.1 Multiplicadores

No primeiro caso as entidades subestimavam o impacto da austeridade no crescimento económico do país, aplicando algumas medidas económicas aos Estados que tinham como base dados os princípios históricos e regras relativamente básicas. Sendo este de facto um dos grandes problemas do programa de ajustamento e assumido publicamente por Blanchard (2012) economista-chefe do FMI.

Pelo conhecimento histórico, tinha-se em linha de conta que por cada ponto percentual de austeridade¹, este retiraria 0,5 pontos na taxa de crescimento da economia desse mesmo ano. Dizendo-se que o multiplicador orçamental é de 0,5 pontos.

Blanchard (2012:43) refere que “uma série de documentos políticos, incluindo relatórios técnicos do FMI sugerem que os multiplicadores fiscais utilizados no processo de previsão foram cerca de 0,5. Em linha com estes pressupostos, estava a análise anteriormente elaborada pelo corpo técnico do FMI que sugerem que em média, os multiplicadores fiscais estavam perto dos 0,5 para economias durante as três décadas que antecederam a 2009”².

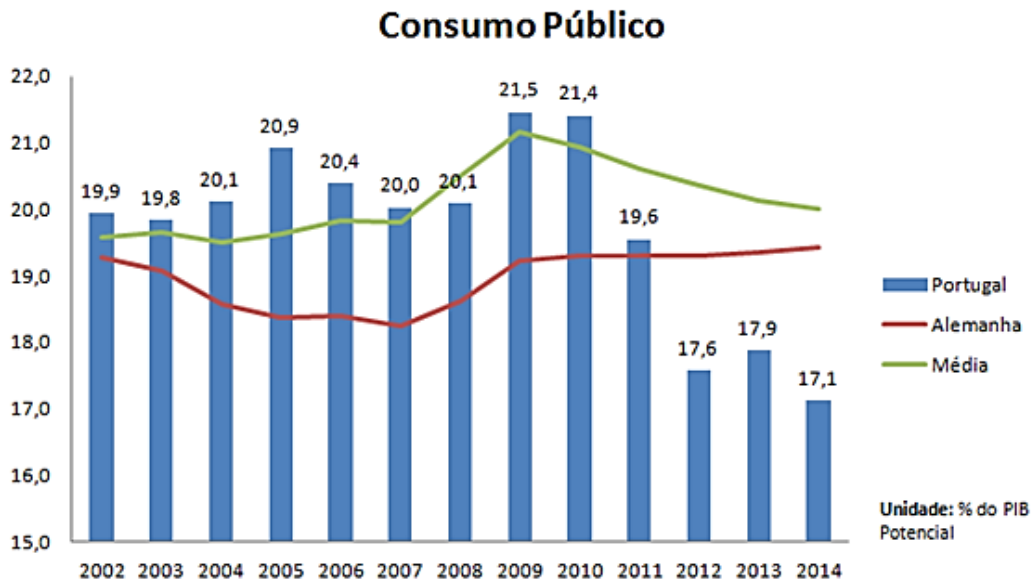
Mas, mais tarde o próprio FMI informa que a realidade pode-se ter alterado e que os multiplicadores têm sido bastante mais elevados, podendo variar entre os 0,9 e 1,7 pontos. Em causa estava o cenário de austeridade geral vivido em toda a zona Euro, verificando-se que taxas de juro estavam próximas de zero e um sistema financeiro enfraquecido, fazendo com que este valor (multiplicador) fosse muito superior à média histórica, podendo mesmo chegar ao dobro.

Através do gráfico n.º 5, infra, podemos verificar isso mesmo. O consumo público reduziu drasticamente, retirando à economia capacidade de crescimento e levando a um decréscimo acentuado do PIB.

¹ Austeridade define-se como a contenção de gastos ou aumento de impostos com o intuito de equilibrar o deficit. Neste caso, trata-se de redução ou contenção de gastos do Estado com o intuito de equilibrar as contas públicas do país.

² Tradução livro do autor.

Gráfico 5 - Consumo Público entre 2002 e 2014



Fonte: <https://desviocolossal.wordpress.com/2014/01/>

Allisson & Baranzini (2014) enunciam que estas conclusões são consistentes com pesquisas e investigações que sugerem que num ambiente de austeridade económica substancial, e uma política monetária de contração, e generalizada por inúmeras economias, os multiplicadores fiscais podem estar bem acima dos valores observados em épocas “normais”.

Também Jorge (2014:32) relata que “nestes casos, o corte implica uma redução muito maior do PIB, pois a economia reage mais: a população, além de perder o poder de compra, poupa mais, reduzindo o consumo de forma agressiva; as empresas ajustam-se a todo este choque de procura cortando no investimento e despedindo; e os bancos assustados com a situação cortam no crédito. Foi o que aconteceu em Portugal e na zona Euro”.

Ora perante esta identificação e assumir de erro pode-se perceber que as políticas de austeridade que foram tomadas acabariam por ser demasiado rígidas, contendo uma visão simplicista e estática da economia e que acabariam por se auto-

derrotar, mas que segundo algumas publicações (*Think thank Bruegel*³) considerou-se que tanto em Portugal, como na Grécia “os programas basearam-se em hipóteses demasiado otimistas sobre o ajustamento e a recuperação”. Apesar de terem sido identificados os problemas do país, esqueceram-se do contexto em que se encontravam, bem como o relançamento do investimento, imprescindível para uma recuperação sustentável.

3.2.2 Rácio Dívida Pública/PIB

Outro problema percebido mais tarde pelas diversas entidades está relacionado com a relação entre a dívida pública do país e a taxa de crescimento do seu PIB, julgando-se que estados com altas taxas de dívida pública não conseguiriam obter crescimentos sustentados do seu PIB. Relativamente a este tema realçamos Alberto Alesina, que se tornou o arquiteto da austeridade aplicada a toda a Europa. Economista e com fortes relações com os principais ministros europeus, onde defendeu que muitas reduções orçamentais acentuadas são seguidas de imediato por um crescimento sustentável. Ora, isto foi um dos grandes impulsos para que estas medidas fossem tomadas pela generalidade dos países europeus. Aliás o próprio Jean-Claude Trichet, presidente do BCE sustentava que a ideia de que as medidas de austeridade podem criar estagnação é incorreta.

Alesina (2009:2) refere que “no que diz respeito à redução de grandes dívidas públicas a lição história é razoavelmente otimista. Grandes rácios Dívida / PIB foram reduzidos de forma relativamente rápida seguida de um crescimento sustentado. Como foi o caso de algumas dívidas públicas pós-Segunda Guerra Mundial de alguns países beligerantes; foi também o caso de os E.U.A. na década de noventa, quando,

³ Grupo de reflexão dedicado à pesquisa de políticas sobre questões económicas internacionais, sediado em Bruxelas.

sem praticamente qualquer aumento nas taxas de impostos ou cortes de despesas significativos, transformou um défice público em excedente⁴”.

Esta decisão foi também fundamentada por outros estudos e teses onde defendiam (através de dados históricos) que países com uma elevada dívida pública (acima dos 90%) cresceriam menos que o normal. Rogoff & Reinhart (2010:1) publicaram estudos defendendo a opção generalizada da austeridade, fortalecendo ainda mais a tomada de decisão, referindo que “em primeiro lugar, a relação entre a dívida pública e o crescimento real do PIB é fraco para um rácio dívida/PIB abaixo de 90 por cento do PIB. Acima de 90%, as taxas de crescimento medianas caem em um por cento, e o crescimento médio cai consideravelmente mais⁵”.

Claro que perante estes estudos apresentados por economistas de renome, se tornou ainda mais difícil fazer vencer os pontos de vista de outros economistas, onde defendiam o perigo e os riscos de consolidações orçamentais de curto prazo, aplicando austeridade e contenções orçamentais em simultâneo.

Por várias vezes as políticas adotadas e conduzidas pela UE foi tema de discórdia e críticas por diversos agentes e entidades, atribuindo o declínio das economias às políticas de austeridade aplicadas na maioria dos países. Alguns jornais económicos apelavam mesmo à mudança de rumo, fortalecendo a mensagem de que a Europa estava “doente” devido à austeridade. Como é o caso do jornal francês (La Tribune, 2013) " A área do euro tornou-se uma zona de recessão. Há três meses que o seu PIB se contrai⁶”.

No entanto e mais tarde foram identificados erros de conceção nestes estudos, pois verificou-se que estes apresentavam lacunas na sua conceção originando naturalmente conclusões enviesadas, adotando-se assim decisões erradas.

⁴ Tradução do documento do autor.

⁵ Tradução do documento do autor.

⁶ Tradução do Jornal La Tribune, 2013.

Obviamente que a estratégia “anti-crise” teria de ser implementada, isso era de todo indiscutível por todas as entidades e economistas envolvidos, mas colocava-se a hipótese de a austeridade ter sido mais suave e coordenada entre os vários países da zona Euro.

3.3 Visão Geral

Os erros atrás referenciados apenas levaram a uma contração generalizada da economia e agravamento dos seus efeitos secundários tal como foram sentidos, ou seja, verifica-se que austeridade aplicada ao mesmo tempo em vários países sem o mínimo de coordenação poderá destruir-se a si própria.

No passado, alguns economistas tentaram mostrar este efeito auto-destruidor de políticas austeras aplicadas simultaneamente por vários países. Como, o conhecido “paradoxo da poupança” de Jonh Maynard Keynes. Defendendo que a intenção de determinada sociedade em aumentar a poupança, poderá resultar numa redução do montante efetivamente poupado.

Empregando esta teoria aos países em recessão ou em situações de estagnação económica, estes ao aplicarem medidas de contenção ou poupança, contribuíram para o agravamento da retração do consumo, da produção e do emprego e, conseqüentemente da poupança.

Segundo Jorge (2012) seria mais apropriado que se tivesse optado por uma estratégia de coordenação entre os países de norte e sul da europa. Sendo que aos países do Norte (mais forte) fossem tomadas medidas mais expansionistas, possibilitando compensar o efeito do ajustamento no Sul. Era entendível e de certa forma concordante entre os vários economistas que as medidas de austeridade teriam de ser tomadas, mas o mais suave quanto possível nos países periféricos e mais fracos, protegendo-os e mantendo-os acima do nível da linha de água. Pois, se recordarmos o que foi referido anteriormente relativamente à problemática do multiplicador, conseguimos perceber que uma busca pela contenção orçamental,

aplicando políticas violentas de austeridade e de forma generalizada e indisciplinada, acabará por sair enviesada e inversa ao pretendido.

Como vimos atrás, por cada 1€ de austeridade, pode o crescimento económico encolher cerca de 0.5€ a 1€, sendo que, quando aplicada à generalidade dos países, este valor poderá tender para o dobro. Segundo Pereira (2014), no caso de Portugal, o valor da recessão acumulada de perto de 7% desde 2010, poderia ter sido diminuída para 4,5%, caso as medidas tomadas tivessem em linha de conta o fator de contágio.

4. ESTUDO EMPÍRICO

Nos pontos anteriores efetuamos uma descrição acerca dos contornos e evolução da crise desde o seu início em 2007 até seu contágio à Europa, afetando mais intensamente os países economicamente mais desequilibrados como foi o caso particular de Portugal. Perante isto, os países e os setores de atividade presentes nestes países iriam ter que suportar constantes mudanças políticas e financeiras, colocando à prova a suas resistências. Por outro lado, existem autores que referem que em períodos de crise há empresas ou setores que conseguem encontrar a sua oportunidade de negócio para crescerem e assim encontrar vantagens perante os seus concorrentes. Por norma essas empresas encontram-se melhor preparadas, são mais eficientes e com uma adequada gestão estratégica, fazendo do fator crise a chave do seu sucesso (Spielmann & Ross, 2009).

Outros referem ainda que em fase de crise como esta, algumas empresas acabam por conseguirem encontrar a grande vantagem de progressivamente procurar uma estratégia que melhor se adequa à empresa (Nabais & Nabais, 2011).

Com este estudo pretendemos analisar as implicações nos principais indicadores económico financeiros de um conjunto de empresas de diferentes setores de atividades, como resultado das medidas a que Portugal ficou sujeito com a presença da Troika. Como tal, utilizaremos como base uma amostra de empresas relativas a quatro setores de atividade (Construção Civil, Restauração, Hotelaria e Calçado), com recurso a dados económicos financeiros compreendidos entre 2010 e 2014.

4.1 Indicadores Utilizados para Análise

Os rácios ou indicadores económicos funcionam como um instrumento que nos possibilitam avaliar o desempenho ou evolução de um ou vários negócios de uma forma mais simples e com bases nas diversas demonstrações financeiras. Segundo

Farinha (1994:6) “um rácio mais não é do que o quociente entre duas grandezas geralmente extraídas diretamente da informação contabilística de uma empresa”.

Geralmente este tipo de indicadores são bastante utilizados para efetuar análises económicas e financeiras, primeiro porque permitem reduzir um enorme número de informação relevante e constantes de diversos tipos de informações financeiras e segundo porque se consegue obter de uma forma relativamente rápida, fácil e simples indicadores importantes para os órgãos de topo acompanharem o crescimento ou evolução das empresas comparando-a com outras do mesmo setor.

Segundo Gonçalves *et al.* (2013) será importante que a observação destes rácios seja compreendida e analisada conjuntamente com outros rácios, ou mesmo outras técnicas para uma melhor perceção da realidade, sendo por isso perigoso a tomada de decisões ou conclusões baseadas apenas em indicadores. Estes deverão sempre ser vistos como um complemento a outras técnicas de análises e não como único instrumento.

No presente estudo existem princípios fundamentais de análise que não conseguiremos ultrapassar e que implicam alguma cautela no tratamento dos dados. Refiro-me a princípios como:

- Proporcionalidade (relação de proporcionalidade entre o numerador e denominador)
- Normalidade (distribuição normal dos dados)

Neste caso e após extração dos valores relativos aos setores, é visível a existência de falta de normalidade dos dados, pois verifica-se a existência de diversas assimetrias entre os dados extraídos e a existência de valores extremos.

Desta forma utilizaremos rácios económicos financeiros, apresentados nos pontos 4.1.1 ao 4.1.7, assim como uma breve explicação sobre cada um deles. Estes rácios foram selecionados tendo em conta o facto de serem frequentemente utilizados na literatura sobre análises deste género. Referir apenas que no caso dos rácios económicos, estes permitem-nos analisar acontecimentos puramente económicos e de natureza estrutural, permitindo-nos analisar a capacidade de uma empresa gerar

resultados e remunerar os capitais investidos, enquanto os rácios financeiros prendem-se com acontecimentos puramente financeiros e “imediatos”, possibilita-nos medir a capacidade de uma entidade satisfazer os seus compromissos, de curto, médio e longo prazos.

Assim, a análise económica está diretamente relacionada com a rentabilidade, a análise financeira relacionada com a sobrevivência da empresa ao longo do tempo.

Silva (2010) refere que “existem muitos rácios que podem ser calculados, mas só interessa calcular aqueles que tenham interesse para análise pretendida, pois só assim é que terão sentido e serão uteis”.

Outros autores como Gonçalves *et al.* (2013:305) dizem que “os rácios e outros indicadores não trazem conclusões, mas sim indícios. A sua importância aumenta quando existem valores de referência para comparação entre os valores históricos da empresa e valores de outras empresas, dentro do mesmo setor”.

Para Laffarga & Mora (1998), a análise efetuada através da leitura de rácios apresenta sempre algumas vantagens, entre elas o facto de estes indicadores apresentarem facilidade tanto no cálculo como na comparabilidade da informação.

Para Martins (2001), este menciona que os indicadores relativos a valores setoriais podem ser expostos por dois métodos de cálculo, segundo McLeay (1986):

Valor Médio, em que o rácio é calculado segundo a média aritmética simples dos rácios de cada empresa;

$$\bar{r} = \frac{1}{2} \sum_k (y_i/x_i)$$

Valor Agregador, em que o rácio é calculado com o numerador e o denominador agregado das várias empresas;

$$\bar{y}/\bar{x} = \sum y_i / \sum x_i = \frac{1}{n} \sum y_i / \frac{1}{n} \sum x_i$$

No entanto as conclusões extraídas deste tipo de análise deverão sempre ser vistas de uma forma limitada e por isso a necessidade de alinhar todas as decisões a tomar com outros estudos ou técnicas de análise, essencialmente porque os rácios carecem de algumas limitações que apesar de não invalidarem a sua aplicação, é necessário sempre uma grande atenção por parte do leitor dos mesmos. Alguns autores como Laffarga (1999), Martins (2001) e Saias *et al.* (1998) enumeram entre elas as seguintes:

- Os rácios permitem quantificar factos e detetar anomalias, mas, geralmente, não conseguem por si só explicar de forma satisfatória as incorreções identificadas;
- A informação obtida de um rácio é mínima. O método pressupõe o estudo da evolução do mesmo rácio no tempo e a sua interligação com outros rácios. Por exemplo, o rácio de Liquidez Geral elevado pode representar uma situação de forte liquidez (boa gestão) ou um excesso de fundos em caixa, que não geram rendimentos (má gestão);
- Um rácio pode evoluir de forma positiva por uma melhoria ou pioria de um dos seus componentes. Por exemplo, um aumento do rácio de Rentabilidade das Vendas poderá ocorrer por diminuição do volume de vendas;
- Um rácio de valor positivo (que à partida pode parecer resultar de uma situação favorável) pode dissimular uma situação desfavorável por resultar de componentes com sinais simultaneamente negativos, ou seja $-y/-x = >0$
- Ausência de uma teoria que ajude na seleção das variáveis, os problemas relacionados com a distribuição dos rácios bem como as diferenças setoriais e de tamanho entre as empresas.

No ponto seguinte passaremos a apresentar os rácios financeiros que foram analisados para os quatro setores em análise e para os quais se pretende projetar uma tendência ou opinião quanto a sua evolução durante o período de análise.

4.1.1 Rentabilidade das Vendas

Este indicador relaciona o resultado líquido de determinada empresa com as suas vendas, permitindo perceber o lucro obtido por unidade monetária vendida. Ou seja, mede a capacidade de a empresa obter resultados a partir das suas vendas ou atividades exploração.

Assim uma melhoria deste indicador estará implícita uma melhor performance da empresa na geração de resultados, que poderão ser de diversas naturezas (política de vendas; estrutura de custos otimizada; lançamento de novos produtos; entrada em novos mercados).

Fórmula de Calculo:

$$\text{Rentabilidade das Vendas} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Vendas}} \times 100$$

4.1.2 Rentabilidade dos Capitais Próprios

Neste caso, o indicador expõe a rentabilidade do capital investido de determinado negócio/projeto. Permite por exemplo avaliar o grau de satisfação de um investidor em determinada atividade, tendo em conta as várias opções do mercado.

Este rácio é muitas vezes colocado como valor-alvo atingir e é fundamental para perceber a médio e longo prazo a sobrevivência da empresa. Bem como o interesse de novas entradas de capitais quer próprios quer alheios.

Fórmula de cálculo:

$$\text{Rentabilidade dos Capitais Próprios} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capitais Próprios}} \times 100$$

4.1.3 Rentabilidade Económica

Este rácio permite-nos obter uma visão mais ampla, ou seja, independente das estratégias financeiras das empresas. Pois este relaciona os resultados obtidos pelas empresas (independente dos custos financeiros) com o total dos ativos investidos na empresa, independentemente de a sua origem ser através de capitais próprios ou capitais alheios.

Fórmula de cálculo:

$$\text{Rentabilidade Económica} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

4.1.4 Rentabilidade do Ativo

Este indicador possibilita-nos avaliar a capacidade dos ativos em gerar resultados e retornos financeiros. Este indicador possibilita também verificar o grau de qualidade de gestão.

Quanto maior for o produto obtido pela divisão melhor será a capacidade dos ativos das empresas em gerar rentabilidade.

Fórmula de cálculo:

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Ativo}} \times 100$$

⁷ EBIT - *Earning Before Interest and Taxes*. Expressa um determinado resultado, apenas de natureza operacional de uma determinada sociedade.

4.1.4 Rácio de Endividamento

Este rácio tem como objetivo medir o nível de endividamento das empresas em estudo. Permite perceber qual o montante ou grau de utilização de capitais externos na execução/financiamento da sua atividade.

Permite também perceber qual a sua política de obtenção de capitais ou recursos para a empresa. Geralmente, este é um indicador bastante utilizado pelas entidades bancárias, nas análises as contas das empresas nos processos de pedidos de financiamento. Assim, quanto a maior for este rácio, maior será o endividamento da empresa e neste caso o setor.

Fórmula de cálculo:

Endividamento = $\frac{\text{Total Passivo}}{\text{Total Ativo Líquido}} \times 100$

4.1.5 Rácio de Liquidez Geral

Neste caso a análise deste indicador permite avaliar a capacidade de a empresa saldar as suas obrigações de curto prazo, através dos seus recursos realizáveis a curto prazo. Refere-nos em que medida os passivos de curto prazo estão cobertos pelos ativos que se esperam vir a ser convertidos em meios financeiros, num período limite igual ao passivo de curto prazo.

Pode-se constituir também como uma análise de solvabilidade da empresa/setor, percebendo a capacidade do setor solver as suas dívidas de curto prazo. Assim, numa primeira análise podemos considerar que um valor superior a 1 é razoável, pois apresenta capacidade financeira de curto prazo.

Relativamente a este rácio, Correia (2004) refere que o nível de liquidez de uma empresa não deverá apenas ter em conta o quociente entre as importâncias de

capitais circulantes e as exigíveis a curto prazo, pois deverão ser considerados também os prazos de disponibilização dos primeiros e de exigibilidade dos segundos.

Fórmula de cálculo:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \times 100$$

4.1.6 Solvabilidade

Este rácio possibilita fazer uma análise à capacidade de a empresa solver as suas obrigações a médio e longo prazo. Por norma um valor baixo poderá significar que a empresa está numa situação frágil quanto ao seu futuro. Ou seja, uma demasiada dependência quanto aos capitais alheios.

O valor deste rácio varia entre 0 e 1, pois o Capital Próprio nunca poderá ser superior ao Ativo Líquido. Assim quanto maior for o Capital Próprio, maior será o rácio e desta forma, maior será a autonomia face a terceiros.

Fórmula de cálculo:

$$\text{Solvabilidade} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}} \times 100$$

4.1.7 Autonomia Financeira

Este indicador mostra-nos o nível de capital próprio que financia a empresa. Este mede também o nível de endividamento da empresa e permite-nos saber qual a percentagem de Capitais Próprios que está a financiar o ativo. O seu valor varia por

norma entre 0 e 1, sendo que um valor muito próximo de 0 traduz ou mostra um elevado grau de dependência de capitais alheios.

Fórmula de cálculo:

$$\text{Autonomia Financeira} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

4.2 Setores de Atividades em Estudo

Relativamente aos setores de atividade selecionados para o presente estudo, importa referir que a escolha destes se baseou naqueles que surgiram em alguns relatórios, exemplos do Banco de Portugal, como sendo os que aparentavam maiores fragilidades, assim como aqueles que aparentavam maiores probabilidades de crescimento ou situações mais favoráveis para enfrentar a crise.

Analisando o Boletim Económico de Abril de 2014 do Banco de Portugal (BP) percebemos o estado económico e a evolução de alguns setores de atividade durante este período em análise, onde o próprio relatório refere desde logo que se assistia a um continuar da reestruturação da atividade industrial da economia portuguesa que se iniciara já antes da crise.

Assim, inicialmente para cada um dos setores efetuaremos uma breve análise do mesmo, fazendo um enquadramento na estrutura económica portuguesa e uma ligeira abordagem às suas principais características. Numa segunda fase passamos à análise dos vários indicadores económicos financeiros que estes apresentam, evidenciando os resultados obtidos e respetivos comentários.

Os setores selecionados para análise e que segundo estudos ou relatórios apresentavam mais fragilidades ou que foram mais penalizados pelas medidas implementadas em Portugal serão o setor da Restauração e da Construção Civil, onde segundo o relatório divulgado pelo B.P. (2014:25) menciona que “o setor da

construção voltou a apresentar uma diminuição substancial do VAB em 2013 (13.9 por cento, face a 14.8 por cento em 2012).

Em contrapartida outros setores de atividade que por se inserirem ou operarem em outras áreas de negócios, acabariam por surgir como setores mais fortes ou com mais capacidade para enfrentarem a crise, talvez dadas as suas características de atividade e estratégias tomadas.

Neste caso falaremos sobre o setor da Hotelaria, onde segundo o relatório do B.P. (2014:35) identifica que a grande alavanca deste setor residiu no crescimento da despesa exercida pelos não residentes, assim como no forte aumento das exportações de turismo, revelando que “em 2013, as exportações de turismo e outros serviços apresentaram um crescimento de 7.2 por cento (1.2 por cento em 2012)”. O setor do Calçado, dadas as suas principais armas na exportação, também é referido que “as estatísticas do comércio internacional, expressas em termos nominais, revelam, a par do dinamismo forte das exportações de bens energéticos, um contributo assinalável das exportações de bens de consumo, com destaque para os bens alimentares e artigos de vestuário e calçado”.

Dos quatro setores analisados podemos dizer que dois deles são setores essencialmente orientados ou vocacionados para um mercado externo, como é o caso da Indústria Hoteleira, intimamente relacionada com o turismo (setor responsável por cerca de 46% das exportações de serviços portuguesas) e que visa atrair público dos mais generalizados países mundiais, sendo esta a sua principal fonte de receitas (com enorme margem de progressão), mas também público interno, procurando atrair e cultivar a ideia de descoberta do próprio país e assim contribuir para a geração de riqueza interna.

No caso da Indústria do Calçado, este é um setor em que maioritariamente toda a produção é exportada (superior a 90%), sendo que a arrecadação de receitas está assente nos mercados externos, exportando a maioria da produção que é produzida. As exportações evidenciam-se de facto como um dos grandes trunfos deste setor, mas também uma chave bastante importante na recuperação da atividade económica e financeira em que Portugal se encontra.

Os outros dois setores em análise (Construção Civil e Restauração) são maioritariamente dependentes do consumo interno do país e, portanto, mais penalizados pela conjuntura económica vivida em Portugal.

4.2.1 Seleção da Amostra

A amostra de empresas obteve-se através da base de dados SABI, sendo que, para cada um dos setores analisados foi necessário fazer alguns ajustes. Estes ajustes serão efetuados segundo os seguintes critérios:

- 1) Retirando do estudo as empresas que se encontravam em situação como: Aquisição, Dissolução, Encerramento Legal, Extinção, Insolvência, Liquidação ou Temporariamente Inativas.
- 2) Verificando se durante os anos em análise (2010 a 2014) todas as empresas ativas em 2014 detinham informação ou estiveram ativas durante os cinco anos de análise.
- 3) Foram eliminadas as empresas que apresentavam para cada rácio um desvio relativamente à média desse indicador superior ao valor de 3 vezes o desvio padrão.

O período de tempo em análise é justificado pela pretensão de conseguir uma informação mais uniformizada e mais alargada. Iniciamos assim com o ano de 2010 (ano anterior à entrada da Troika) e onde as próprias demonstrações financeiras já estão elaboradas segundo o Sistema de Normalização Contabilística (SNC).

4.2.2 Apresentação de Resultados

4.2.2.1 Construção Civil

O estudo deste setor acaba por ser “obrigatório” em primeiro lugar porque foi o setor por onde começara a crise financeira mundial do *subprime*, mas também pela elevada importância que detém na estrutura económica portuguesa. No entanto, este seria também bastante penalizado durante todo o período de permanência da Troika em Portugal, resultado das várias medidas de austeridade implementadas, tanto a nível fiscal como financeiro.

As consequências acima mencionadas são denotadas, desde logo, por uma profunda alteração das políticas bancárias praticadas no país, depois da perceção de que o valor dos ativos imobiliários que serviam de segurança ao crédito sobre a forma de hipotecas se encontrava bastante sobrevalorizado, e a consciencialização dos riscos associados a estes produtos financeiros (créditos para habitação).

A partir daqui seria fácil prever uma enorme redução do crédito habitação, que por sua vez se traduziu numa enorme quebra de projetos de construção civil. Relacionado com tudo isto, a enorme carga fiscal que o Estado implementou sobre os imóveis, sobre os rendimentos das famílias (diretamente e indiretamente), fazendo com que as disponibilidades financeiras das famílias fossem ainda mais escassas, aliando ainda a redução do investimento por parte do Estado português na criação diversas obras, juntamente com a grande instabilidade política e financeira vivida em Portugal, fazendo com que o investimento exterior seguisse a mesma tendência.

No entanto, este é de facto um setor que detém uma enorme importância na economia nacional. Diferenciando-se de outros setores de atividade quer em termos produtivos, quer em termos de mercado de trabalho, pois ele arrasta consigo uma cadeia de valor extensa, dada a sua necessidade de recorrer a um elevado número de *inputs*, proporcionando um elevado efeito nos seus multiplicadores a montante e a jusante.

Segundo uma análise do setor da construção efetuada pelo Banco de Portugal, em 2012 o setor da Construção englobava cerca de 46 mil empresas, representativas de 12% das empresas, 7% do volume de negócios e 11% das pessoas ao serviço das Sociedades não financeiras (SNF) no nosso país, sendo o segundo setor mais importante em número de empresas (Banco de Portugal, 2014).

No mesmo estudo é relatado que em 2012, quer o volume de negócios, quer os custos operacionais do setor da construção sofreram uma queda muito acentuada (-26%). Desta forma, também o EBITDA reduziu (-6%) e a rentabilidade dos capitais próprios manteve-se negativa (-8%).









No que diz respeito ao nosso estudo empírico elaborado sobre este setor, baseamo-nos sobre o CAE 4120 – “Construção de edifícios” (residenciais e não residenciais) onde se percebe que o número de empresas que o constituem é elevado, conseguindo-se exportar dados relativos a 38.656 entidades.

Posteriormente procedeu-se ao tratamento dos dados já referidos, excluindo as empresas identificadas nas situações já enumeradas anteriormente. Assim, numa primeira fase foram retiradas da amostra inicial 22.013 empresas. Após esta etapa foram ainda retiradas as empresas que não possuíam informação completa para a totalidade do período em análise, retirando neste caso 6.399 empresas e em seguida foram também eliminadas mais 682 empresas por apresentarem um valor superior a três vezes o desvio padrão, relativamente à média da amostra para cada indicador em análise.



Definida a amostra, composta por 9.562 empresas verifica-se que este setor é constituído na sua maioria por pequenas e médias empresas (PME) (93,6%), enquanto as grandes empresas representam a restante parte (6,4%).

De seguida passamos apresentação dos resultados obtidos para este setor de acordo com cada um dos rácios em análise, indicados anteriormente.

Tabela 1 - Resumo Indicadores Setor da Construção

Indicador	Período (Ano)					Tendência
	2010	2011	2012	2013	2014	
Aut. Financeira	27,07%	26,44%	24,92%	23,23%	19,85%	
Solvabilidade	203,55%	282,66%	344,03%	380,56%	426,28%	
Endividamento	72,93%	73,56%	75,07%	76,77%	80,15%	
Liq. Geral	8,42%	10,56%	11,36%	11,64%	13,30%	
Rent. Ativo	-0,61%	-2,49%	-4,22%	-3,16%	-2,90%	
Rent. Economica	1,08%	-0,93%	-2,53%	-1,56%	-1,42%	
Rent. Vendas	-7,71%	-22,06%	-31,15%	-27,71%	-24,81%	
Rent. Capital Próprio	8,35%	0,22%	-22,15%	-2,21%	-1,62%	

Legenda:

Positivo 
Negativo 

Fonte: Elaboração própria (2016)

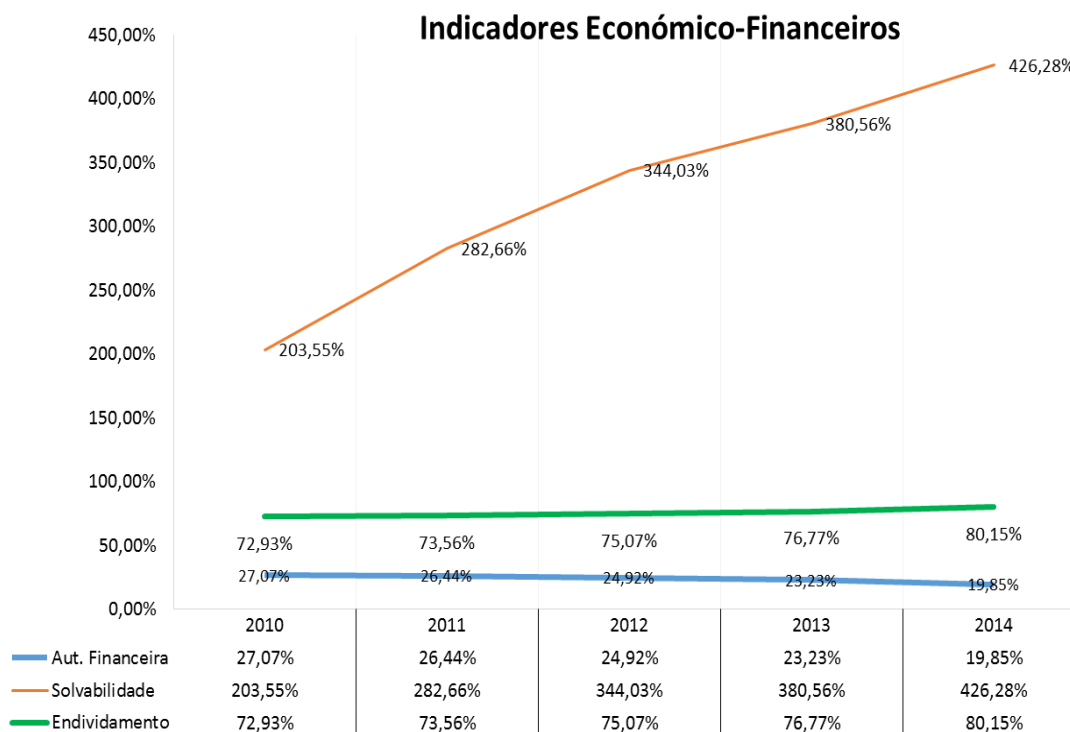
Através da análise da tabela n.º 1 verificamos que a grande maioria dos indicadores em estudo demonstram tendências negativas para o setor, possivelmente sinal da perda de fulgor e fruto da conjuntura e medidas de combate à crise aplicadas à economia portuguesa.

No entanto, convém referir que a análise dos indicadores torna-se um pouco delicada dada as características específicas deste setor. Por exemplo no caso do rácio de Liquidez Geral, que realmente apresenta uma tendência inversa à maioria dos indicadores, estes números podem ser resultado da própria crise vivida no setor, ou por aplicação da equação que faz com que o seu resultado apresente de facto valores mais favoráveis. Uma vez que pela equação atrás transcrita e também por força maior da conjuntura vivida em Portugal, as empresas em causa acabaram por deter em sua posse um maior valor de inventário e ainda um maior valor de clientes em dívida.

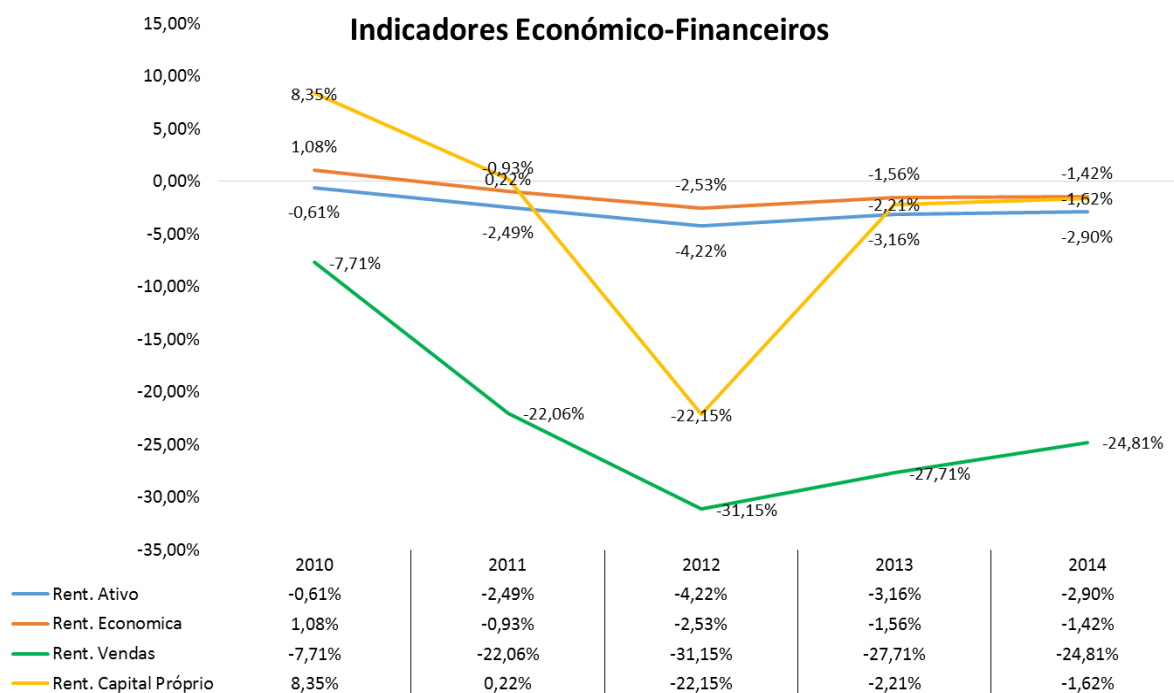
Outro do indicador que é necessário ter alguma prudência na sua leitura é o indicador da rentabilidade dos capitais próprios. Também resultado da aplicação da própria fórmula, pois existe uma grande percentagem de empresas que possuem

capitais próprios negativos, simultaneamente com resultados líquidos negativos. Ora, através da aplicação da fórmula, esta fará com que os indicadores apresentem uma expressão distorcida da realidade.

Gráfico 6 - Indicadores Económico Financeiros (Construção)



Fonte: Elaboração própria (2016)

Gráfico 7 - Indicadores Económico Financeiros 2 (Construção)

Fonte: Elaboração própria (2016)

Os gráficos n.º 6 e 7, ilustram de uma melhor forma o caminho percorrido por este setor durante os anos de presença da Troika em Portugal. Percebemos que a conjuntura económica vivida por Portugal e as medidas anti-crise adotadas tiveram uma influência negativa sobre os indicadores económicos financeiros do setor. Os rácios financeiros foram piorando desde de 2010, com o endividamento a aumentar e a Autonomia Financeira (AF) a decrescer.

4.2.2.2 Restauração

Em tempos de crise, o setor da restauração é um escape, uma almofada social para obtenção de um rendimento, refere Carvalho (2014), alertando que por virem de outras áreas e desconhecerem o setor ou irem atrás de modas, muitos empresários acabam por ver os novos negócios «afundar».

Bastante castigado, este foi um setor onde se verificou um forte “abanão” fruto das muitas e elevadas exigências impostas. Um dos primeiros impactos foi inevitavelmente a diminuição da procura, resultado da falta de poder de compra dos portugueses, mas para agravar ainda esta situação verificamos adoção de algumas medidas diretas ao setor, como um forte aumento do IVA em 2012 (subindo de 13% para os atuais 23%), e indiretamente também a subida das rendas e do IMI ainda no mesmo ano, provocando uma verdadeira avalanche sobre o setor da restauração.

Segundo Serafim (2014) em 2010, antes da chegada da Troika existiam em Portugal cerca de 78 mil estabelecimentos, empregando mais de 235 mil pessoas e com um volume de negócios de 7,46 mil milhões de euros.

A quebra é notória e passados 2 anos (2012) os números recuaram abruptamente e o número de estabelecimentos abertos diminuíram cerca de 2.500 empresas, favorecendo a taxa de desemprego, com aumento de 19 mil desempregados, assim como, uma diminuição do volume de negócios, menos 1,4 mil milhões euros.

Segundo Alves (2015) apenas em 2014 conseguiu-se verificar alguns sintomas de melhorias no setor, com um crescimento do volume de negócios (3.600 milhões em 2014), resultando num crescimento de 1,1% face ao ano de 2013. Ano em que o mesmo setor teve uma quebra de 6,3%.

No presente estudo utilizaremos dados amostrais relativos ao CAE 56101- “Restaurantes tipo tradicional” onde foi possível extrair dados relativos a 13.349 empresas. Tal como o setor anterior este também foi sujeito a um trabalho de análise e correção da amostra, retirando as entidades que dificultavam uma análise mais apropriada e verdadeira do setor.

Tendo em conta a nossa preocupação com a coerência dos dados trabalhados, apenas foram selecionadas empresas que se encontravam ativas e dentro das matrizes anteriormente traçadas para os 5 anos de estudo. Assim, numa primeira análise foram eliminadas 5.914 entidades, o que desde logo se consegue perceber a volatilidade a que o setor é sujeito com uma quantidade enorme de empresas (74%) que abrem e fecham num período relativamente curto de 5 anos,

sendo que apenas cerca de 26% conseguiram manter-se em atividade durante o mesmo período.

Posteriormente, retirando da amostra as empresas que não apresentavam dados para os anos em estudo, retirando-se 3.990 entidades. De seguida foram excluídas as que detinham valores desviantes da média da amostra superior ao definido como critério, sendo retiradas 130 entidades e ficando a amostra final com as restantes 3.315 empresas.

Consegue-se identificar também que o setor é composto maioritariamente por PME's, tal como acontecia anteriormente representando cerca de 98,43% da amostra, enquanto as empresas de grande dimensão ocupam a restante percentagem de 1,57% das empresas. Assim, e após análise do segundo setor conseguimos perceber uma vez mais, que a economia portuguesa é essencialmente representada por pequenas empresas, fundamentais para a geração do nível de empregabilidade no país.

O setor apresenta de facto uma tendência de indicadores visivelmente decrescentes ou negativos. Percebemos perfeitamente que este é um setor onde o comportamento dos seus indicadores económico financeiros ao longo dos 5 anos é completamente diferente do setor do calçado (à frente), sendo notório que os indicadores analisados sofreram de facto uma enorme queda entre o último e o primeiro ano analisados, possivelmente fruto das constantes medidas de austeridade aplicadas pelo governo durante o período de permanência da Troika.

Tabela 2 - Resumo Indicadores Setor da Restauração

Indicador	Período (Ano)					Tendência
	2010	2011	2012	2013	2014	
Aut. Financeira	-5,40%	-15,46%	-45,72%	-74,92%	-115,28%	↓
Solvabilidade	122,69%	127,61%	88,14%	66,95%	63,19%	↓
Endividamento	105,40%	115,46%	145,72%	174,92%	215,28%	↑
Liq. Geral	3,44%	3,58%	2,73%	2,44%	2,46%	↓
Rent. Ativo	-9,92%	-13,31%	-38,44%	-38,25%	-38,39%	↓
Rent. Economica	-7,94%	-11,30%	-36,71%	-36,35%	-36,08%	↓
Rent. Vendas	-5,74%	-6,78%	-20,12%	-19,83%	-18,63%	↓
Rent. Capital Próprio	12,68%	-4,51%	-5,80%	8,45%	-0,18%	↓

Legenda:

Negativo  

Fonte: Elaboração própria (2016)

De facto, este era o panorama que já esperávamos para o setor, pelas referências já antes descritas na análise do mesmo. É notório e percebe-se que todos os indicadores sofreram um desgaste relativamente às medidas de combate à crise aplicadas em Portugal, e é ainda observável que o grande impacto ou decréscimo dos indicadores é identificado o ano de 2012.

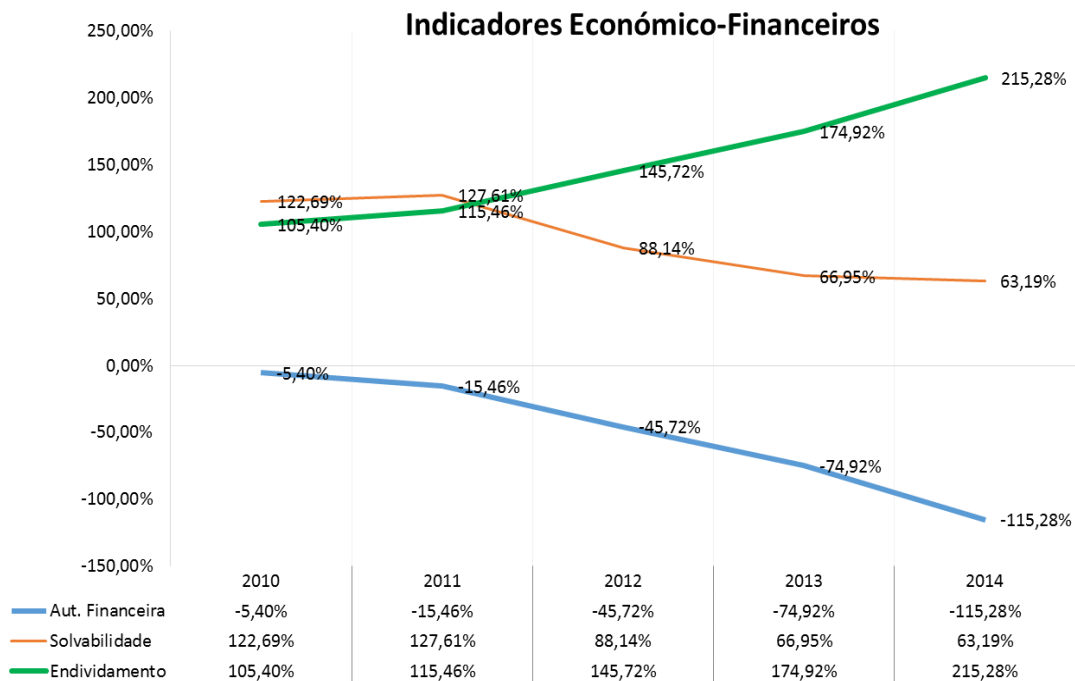
Dada a sua volatilidade ou facilidade de criação e encerramento de empresas faz deste setor um setor especial, essencialmente derivado ao seu investimento por vezes reduzido e que possibilita este tipo de comportamento. Daí resultar também uma difícil análise de alguns indicadores, tal como acontece com o rácio de Rentabilidade dos Capitais Próprios (RPC).

Com isto, realço também o facto deste indicador (RPC) não retratar a real imagem do setor. Essencialmente derivado a problemas de base de cálculo que decorrem da própria fórmula, tal como referido no setor anterior este também é influenciado positivamente quando as empresas em estudo possuem resultados líquidos negativos conjuntamente como os seus capitais próprios.

Já em relação aos restantes rácios, quer sejam financeiros ou económicos, estes seguem uma tendência idêntica e esperada de decréscimo, sinónimo do enfraquecimento do setor ao longo do período em estudo.

Observando os gráficos n.º 8 e 9 relativos ao setor em estudo é possível verificar que a Autonomia Financeira e a capacidade de solver as suas dívidas assumem uma tendência claramente negativa, tal como o nível de endividamento que chega a dobrar passados 5 anos.

Gráfico 8 - Indicadores Económico Financeiros (Restauração)

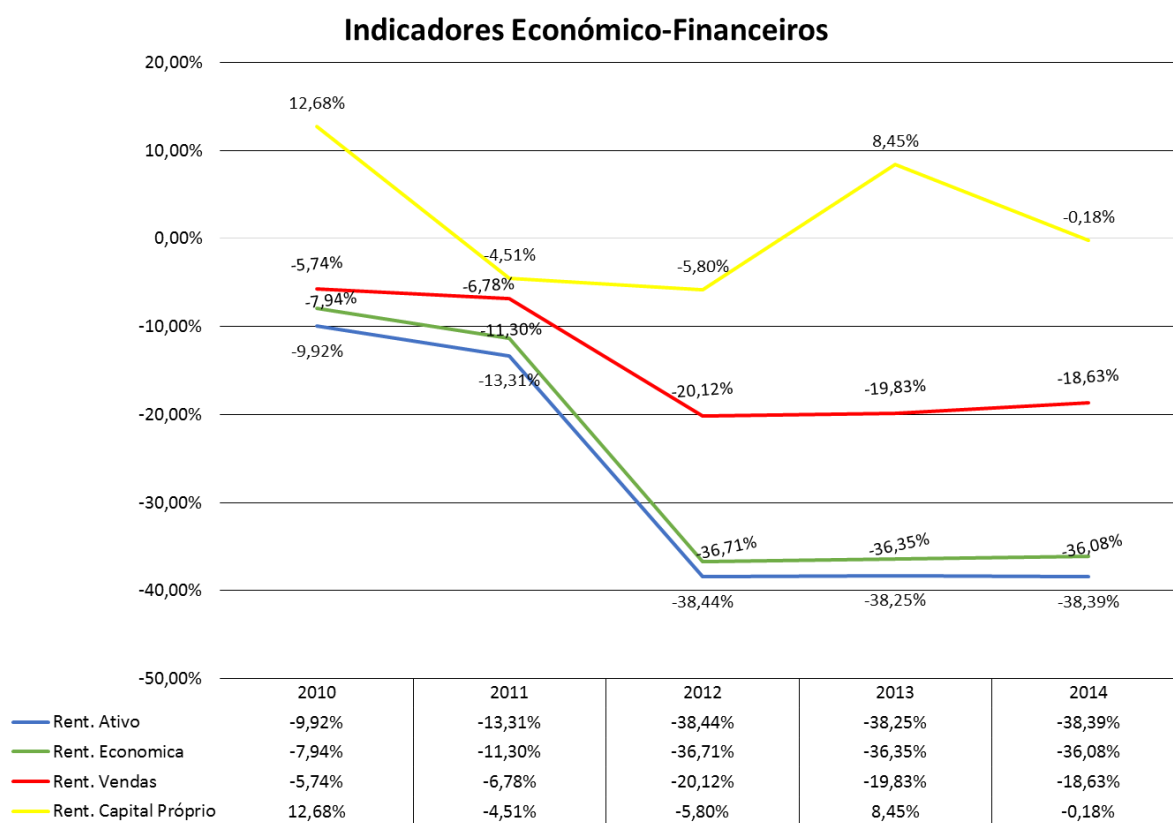


Fonte: Elaboração própria (2016)

Relativamente aos restantes rácios as conclusões são idênticas, percebendo-se também que todos os indicadores em análise assumem um comportamento desfavorável. É certo que já em 2010 os valores não apresentavam valores médios positivos, no entanto, todos eles sofrem um impacto que os faz cair cerca de 3 a 4 vezes mais.

Analisando estes dois setores sugiro que o indicador de rentabilidade dos capitais próprios seja observado com muita cautela, dada a dificuldade de análise como já referido anteriormente.

Gráfico 9 - Indicadores Económico Financeiros 2 (Restauração)



Fonte: Elaboração própria (2016)

4.2.2.3 Hotelaria

Conforme refere Gonçalves (2014), este é um setor de atividade estratégico para Portugal, como aliás muitas vezes é mencionado pelos governos portugueses, pois este é responsável por cerca de 46% das exportações de serviços (sendo considerado o maior exportador de serviços) e por mais de 14% das exportações totais portuguesas. É ainda um setor de referência a nível de empregabilidade, empregando

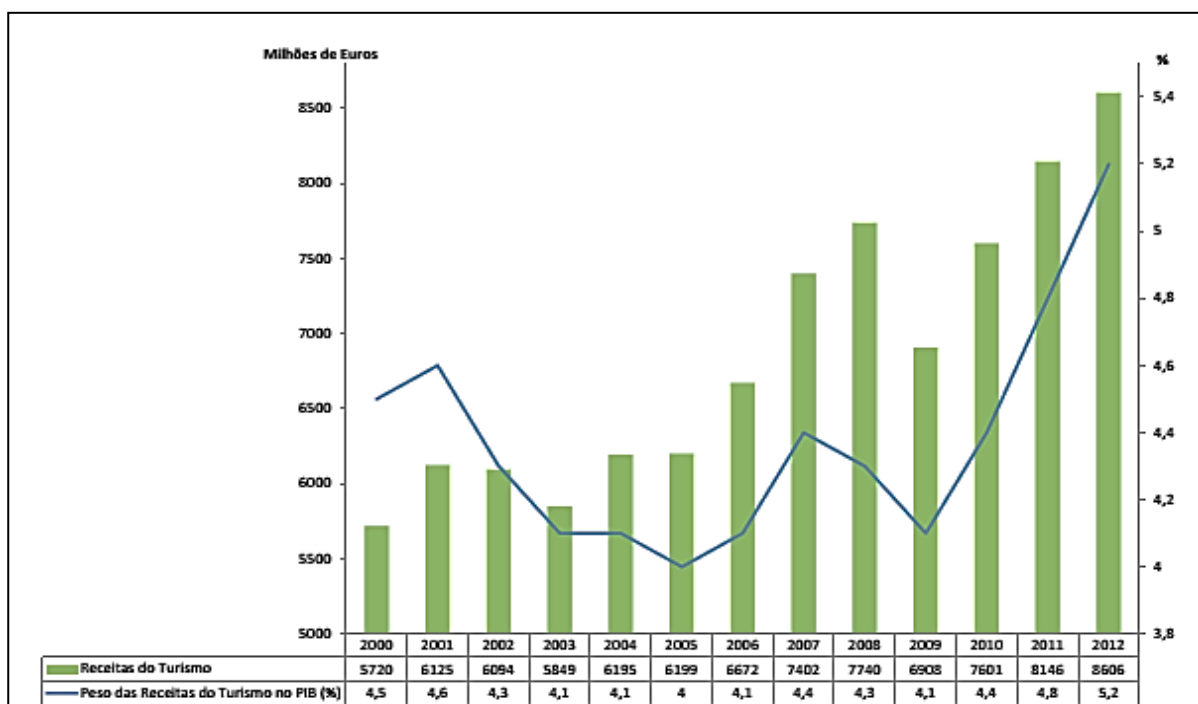
cerca de 8% da população e ainda contribuindo com cerca de 10% para a geração do PIB.

Certo é que este setor está muito dependente das tendências ou modas do próprio mercado, assim como, conjunturas económicas e sociais vividas a nível mundial. No entanto, Portugal quando comparado com outros países no norte da Europa acaba por sair beneficiado na hora de optar por um destino turístico. Essencialmente quando comparados com outros países Europeus (essencialmente de norte da Europa), derivado aos baixos custos de estadia proporcionados aos turistas conjugados com um clima mediterrânico.

As próprias estatísticas da Organização Mundial do Turismo (OMT) (2014) referem isso mesmo, prevendo um crescimento do setor a nível mundial até 2030 a um ritmo de 3,3%/ano.

Ora, Portugal acaba também por sair beneficiado dada a sua localização na bacia do mediterrâneo, tendo como principais concorrentes os países do sul da Europa e Norte de Africa. No entanto, e analisando o índice de competitividade entre os países desta zona, verifica-se que Portugal tem conseguido impor as suas qualidades perante os seus concorrentes, aumentando as suas receitas ao longo dos anos, apesar das dificuldades que o país tem enfrentado.

Gráfico 10 - Peso das receitas do Turismo no PIB, 2000-2012



Fonte: Boletim Mensal de Economia Portuguesa, 2013









Fazendo uma análise à balança de pagamentos do Banco de Portugal, podemos verificar que as receitas do turismo têm vindo a crescer ao longo das últimas décadas, detendo um papel cada vez mais importante na recuperação económica de Portugal, contribuindo muito significativamente para o crescimento da economia nacional.

Através de um estudo sobre a atividade turística em Portugal, Costa & Palmeira (2013:46), mencionam que “em 2012, tanto o saldo da balança como as receitas do Turismo atingiram os valores mais elevados de sempre, cerca de 5,6 mil milhões de euros e 8,6 mil milhões de euros, respetivamente. Relativamente ao peso do saldo da Balança Turística no PIB, este oscilou entre os 2,4% e os 3,4%, ao longo da última década. De acordo com os dados disponíveis, em 2012 o saldo da Balança Turística representou aproximadamente 3,4% do PIB, o valor mais elevado desde o ano 2000”.


Para este setor as nossas conclusões são baseadas em empresas inseridas no CAE 5512 – “Estabelecimentos hoteleiros sem restaurante”, onde se conseguiu

extrair um total de 1067 entidades, excluindo-se inicialmente 359 empresas, dada a situação em que se encontravam, como definido nos requisitos já antes mencionados. Numa segunda fase foram retiradas 232 empresas por não apresentarem dados para os cinco anos em análise e 83 por se desviarem da média do setor, ficando uma amostra final com 393 empresas.

Tabela 3 - Resumo Indicadores Setor da Hotelaria

Indicador	Período (Ano)					Tendência
	2010	2011	2012	2013	2014	
Aut. Financeira	37,48%	38,35%	37,16%	34,11%	34,60%	
Solvabilidade	354,19%	343,16%	349,71%	347,07%	356,47%	
Endividamento	62,52%	61,65%	62,84%	65,89%	65,40%	
Liq. Geral	7,12%	7,86%	6,57%	7,32%	7,23%	
Rent. Ativo	-0,36%	-0,55%	-2,81%	-3,99%	0,47%	
Rent. Economica	1,35%	1,12%	-1,10%	-2,39%	2,52%	
Rent. Vendas	-6,33%	-12,00%	-15,63%	-15,27%	-10,30%	
Rent. Capital Próprio	13,82%	11,02%	-1,17%	3,01%	2,33%	

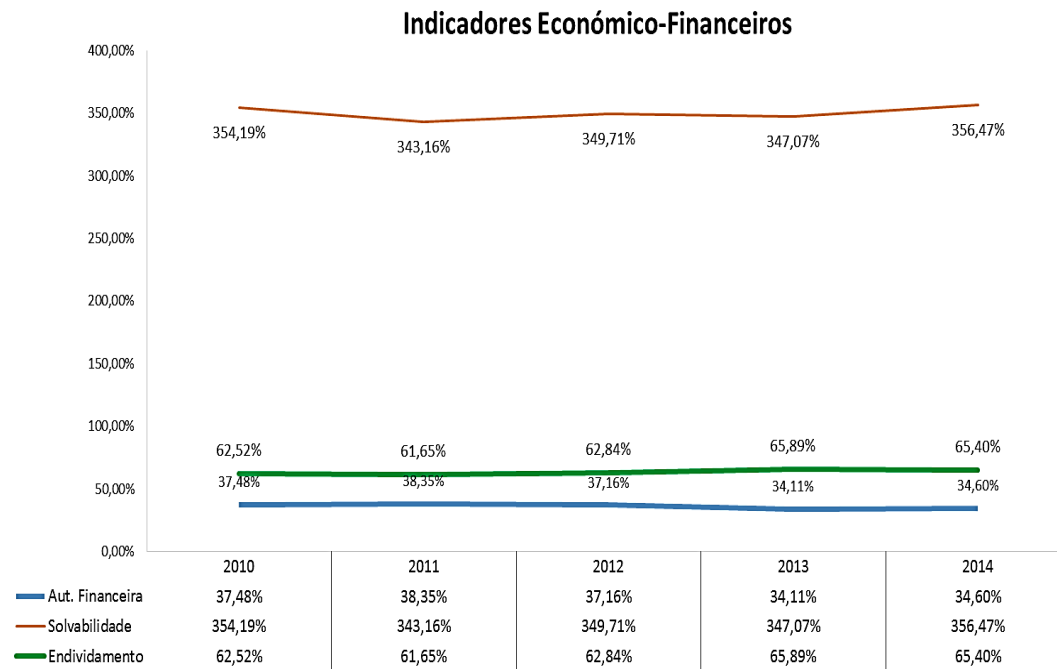
Legenda:

Positivo 

Negativo  

Fonte: Elaboração própria (2016)

Os dados acima evidenciados na tabela n.º 4 são sinónimo disso mesmo. Este é um setor que ao contrário dos analisados anteriormente, este possui rácios financeiros quase inalteráveis ao longo dos cinco anos. É certo que o crescimento anual é quase nulo, podendo atingir alguns valores até negativos, mas sem existir uma grande variação.

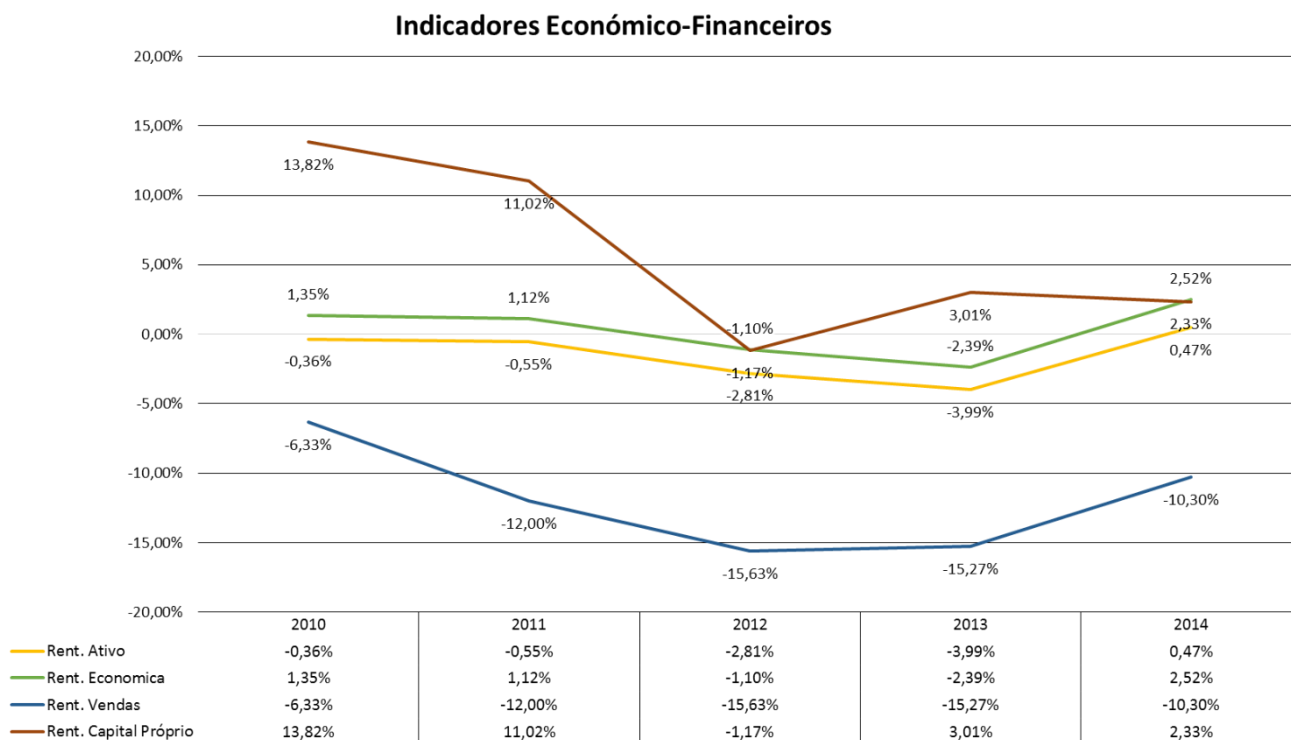
Gráfico 11 - Indicadores Económico Financeiros (Hotelaria)

Fonte: Elaboração própria (2016)

Uma vez mais chamo atenção para a prudência da análise do indicador de rentabilidade dos capitais próprios, que na minha opinião nos transmite uma ideia errada sobre o indicador.

Analisando os gráficos n.º 11 e 12 percebemos que o comportamento dos indicadores do setor são positivos, assistindo desde logo a uma elevada taxa de solvabilidade e a um rácio de AF acima de 20% (considerando como valor de referência segundo alguns autores).

Relativamente aos rácios de rentabilidade notamos a existência de uma quebra entre os anos de 2011 e 2012, seguida de um crescimento imediato nos anos seguintes.

Gráfico 12 - Indicadores Económico Financeiros 2 (Hotelaria)

Fonte: Elaboração própria (2016)

4.2.2.4 Indústria do Calçado

O último dos setores a ser analisado é o setor da indústria do calçado e tal como referido anteriormente, este é um setor fortemente orientado para as exportações, sendo que em 2011 (ano da entrada da Troika em Portugal), liderou as exportações portuguesas, contribuindo muito positivamente para o enriquecimento da balança comercial portuguesa.

Esta indústria tem sofrido ao longo das últimas décadas vários processos ou transformações com o constante intuito de criação de mais valor acrescentado, mais inovações e mais desenvolvimentos na tentativa de se diferenciar num mercado cada vez mais competitivo, desenvolvendo uma maior gama de produtos. Isto obrigou inevitavelmente a uma requalificação de mentalidades, técnicas e processos de todo o setor, sendo que grande parte destas empresas tiveram que se adaptar, formando

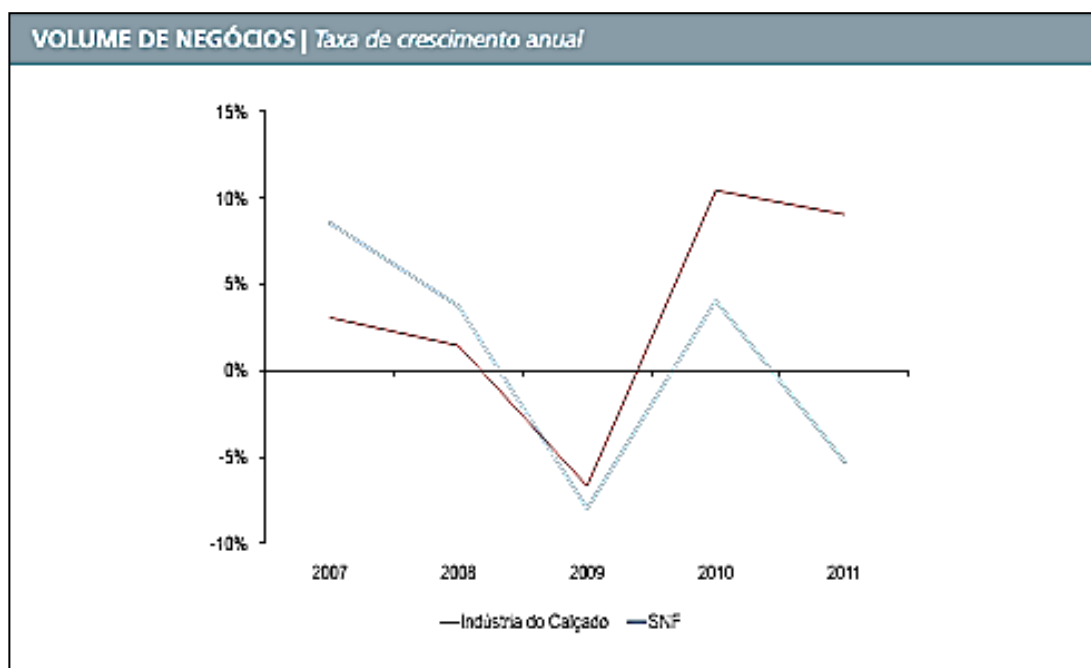
os seus recursos humanos, desenvolvendo novas competências, automatizando e simplificando processos. Necessidades que seriam fundamentais para a manutenção e projeção do setor.

Percebemos então a enorme adaptação que o setor foi obrigado a fazer, modelando as suas estruturas e criando condições e inovações necessárias para concorrer com os mercados externos. Considerado fundamental para manter a sustentabilidade e crescimento destas empresas e ainda num contexto de crise económica e financeira como o vivido, contribuindo para a redução do défice da balança comercial portuguesa.

Internamente e segundo os dados do Banco de Portugal (2011) este setor é responsável por 4% das empresas portuguesas, 3% do volume de negócios e 6% do número de pessoas ao serviço nas indústrias transformadoras. É um setor fortemente localizado na região norte do país (Porto/Braga/Aveiro) e é composto fundamentalmente por PME's (responsável por 82% do volume de negócios e 83% da empregabilidade deste setor).

Essencialmente este setor caracteriza-se pela sua resistência e adaptação, principalmente em anos de conjunturas económicas nacionais e mundiais desfavoráveis. Em 2011, o próprio setor ficou marcado por um decréscimo de 1,7%, contrapondo com o crescimento de 1,4% de 2010, arrastado pela forte queda da procura e consumos privados. No entanto, este consegue modelar-se e adaptar-se, atenuando o impacto com o dinamismo das suas operações com o exterior (exportações).

Segundo o estudo da Central de Balanços (2012) comparando este setor com o restante setor das SNF verificamos que o volume de negócios segue uma continuidade de crescimento (9%), mesmo sendo inferior ao ano de 2010 (11%). Já o restante setor das SNF obteve um decréscimo do seu volume de negócios de 5%, no mesmo ano de 2011.

Gráfico 13 - Tx. Crescimento V. Negócios (Ind. Calçado)

Fonte: Banco de Portugal, 2012

De acordo com os CAE's 15201 – “Fabricação de calçado”; 15202 – “Fabricação de componentes para calçado” representativo deste setor no presente estudo, foi-nos possível extrair do SABI 2.772 empresas. No entanto, havendo a necessidade de tratamento de dados retirando as empresas segundo dos critérios antes delineados. Assim, e seguindo o primeiro critério foram retiradas 1.086 empresas, de seguida procedeu-se à retirada das empresas que não detinham dados para os cinco anos em estudo e nesta fase retiradas 691 entidades. Por fim retirou-se as empresas que se desviam da média do indicador retirando 43 empresas, atingindo assim uma amostra total de 952 empresas.

Neste caso o peso das PME's no setor é elevado, com uma percentagem de 93% do total das empresas recolhidas e sob amostra, onde apresentamos de seguida uma tabela resumo dos indicadores do setor, bem como, gráficos ilustrativos relacionando alguns dos indicadores económico financeiros.

Tabela 4- Resumo Indicadores Setor do Calçado

Indicador	Período (Ano)					Tendência
	2010	2011	2012	2013	2014	
Aut. Financeira	26,90%	27,37%	28,17%	29,57%	31,61%	↑
Solvabilidade	82,21%	83,70%	90,11%	90,11%	104,23%	↑
Endividamento	73,09%	72,63%	71,83%	70,43%	68,39%	↓
Liq. Geral	2,18%	2,19%	2,23%	2,25%	2,51%	↑
Rent. Ativo	3,58%	3,07%	2,49%	3,87%	4,18%	↑
Rent. Economica	5,94%	5,59%	5,21%	6,68%	6,91%	↑
Rent. Vendas	2,48%	2,16%	1,87%	3,00%	2,50%	↑
Rent. Capital Próprio	17,33%	17,14%	12,80%	16,71%	17,83%	↑

Legenda:

Positivo  

Fonte: Elaboração própria (2016)

A tabela n.º 5 mostra-nos que a maioria dos indicadores financeiros sofreram uma evolução positiva entre o primeiro ano de análise (2010) e o último ano em análise (2014). Ora, tal como já havíamos referido, este setor não seria muito penalizado pelos efeitos da crise ou pelas suas medidas de combate adotadas tendo em conta a análise dos seus indicadores. Contudo, percebemos pela análise de alguns indicadores económico financeiros que entre os anos 2011 e 2012 o crescimento foi nulo ou mesmo decréscimo, como é exemplo o indicador da Rentabilidade das Vendas (RV) ou Rentabilidade dos Capitais Próprio (RCP).

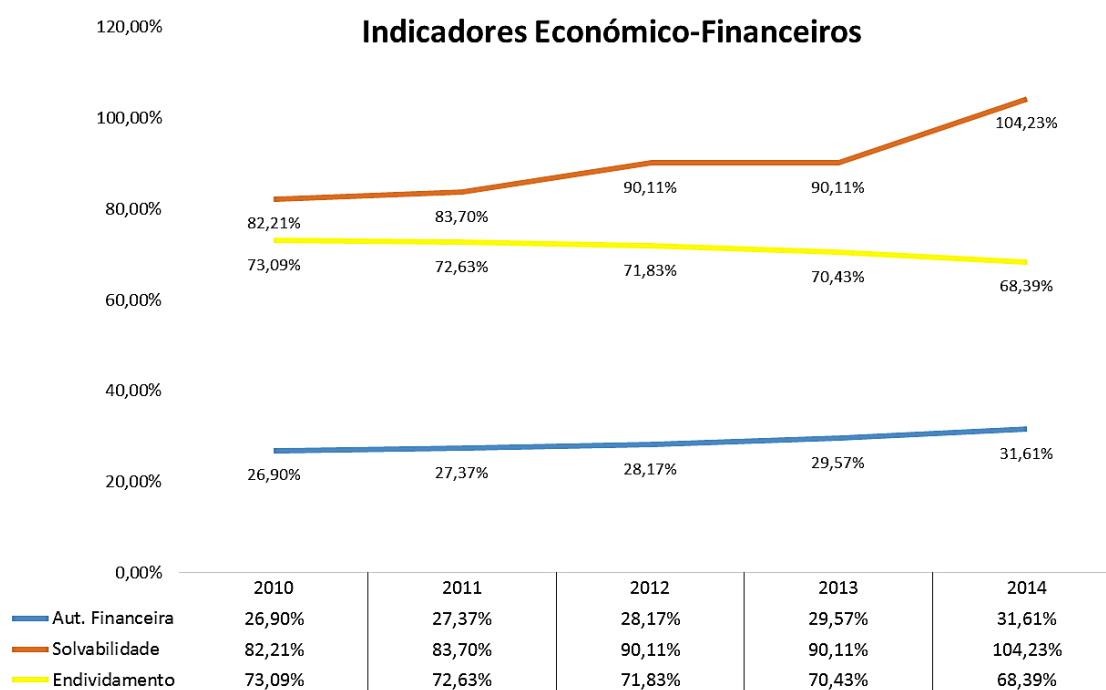
Relativamente ao indicador de Autonomia Financeira, percebemos que foi evoluindo positivamente ao longo dos anos, dando a entender a capacidade financeira do setor em financiar o seu ativo, diminuindo o recurso a capitais alheios.

O mesmo se sucede com o rácio de Solvabilidade, exibindo a forte relação existente entre os capitais próprios do setor e o seu passivo. De acordo com os rácios apresentados pelo setor, percebemos a forte capacidade deste, em solver as suas dívidas de médio e longo prazo.

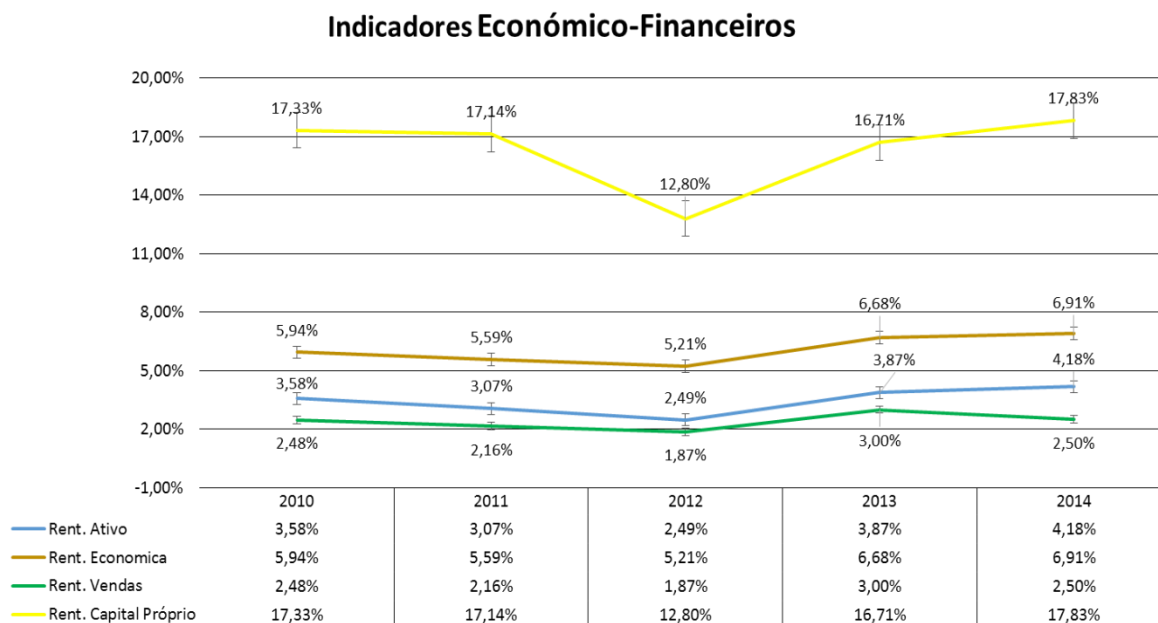
Relativamente aos rácios económicos em análise, percebemos uma tendência comum a todos. Em todos eles, verificamos que entre os três primeiros anos houvera um decréscimo, invertendo a tendência apenas no ano de 2013. Em alguns destes rácios a diminuição é relativamente baixa e recuperada logo no ano de 2013.

De forma a efetuar uma melhor análise dos indicadores e das suas evoluções anteriormente descritas no quadro acima. Apresento a seguir alguns gráficos ilustrativos das tendências de cada um dos indicadores em análise. Podemos mais facilmente perceber as propensões de cada um dos rácios e a forma como evoluem ao longo do período em análise.

Gráfico 14 - Indicadores Económico Financeiros (Calçado)



Fonte: Elaboração própria (2016)

Gráfico 15 - Indicadores Económico Financeiros 2 (Calçado)

Fonte: Elaboração própria (2016)

Pela análise deste último gráfico n.º 15, composto pelos indicadores nele identificados, percebemos a uma tendência ligeiramente decrescente dos indicadores económicos entre os primeiros 3 anos, mas quase insignificante, verificando-se logo de seguida uma retoma dos mesmos indicadores. Sendo este um setor maioritariamente exportador, pode-se ter ressentido de algumas dificuldades de alguns mercados externos que também passavam por momentos difíceis.

4.2.3 Discussão dos Resultados

Após o estudo individual efetuado a cada um dos setores torna-se pertinente efetuar uma análise conjunta onde possamos colocar em evidência ou confrontação os quatro setores, comparando os principais indicadores e percebendo a tendência que cada um deles apresenta. Inserimos infra uma tabela resumo dos setores analisados, onde podemos observar para cada um dos setores analisados o número total de empresas incorporadas na amostra final.

Tabela 5 - Resumo de amostras por Setor de Atividade

Análise de Setores entre 2010 e 2014		1) Critério		2) Critério		3) Critério	
Setor	CAE	Amostra Inicial	Empresas N. Ativas (2014)	Inexistência dados p/ 5 Anos	Desviantes da média Indicador./Setor	Amostra Final	
Calçado	15201 - Fabricação de calçado	2.772	1.086	691	43	952	
Restauração	51101 - Restaurantes tipo tradicional	13.349	5.914	3.990	130	3.315	
Hotelaria	5512 - Estabelecimentos hoteleiros	1.067	359	232	83	393	
Construção civil	4120 - Construção de edifícios	38.656	22.013	6.399	682	9.562	

Fonte: Elaboração própria

Para que possamos efetuar uma análise conjunta colocamos de seguida algumas tabelas comparativas entre setores e referentes a determinados indicadores estudados, permitindo-nos observar que o setor da restauração foi extremamente afetado pela crise e pelas medidas adotadas durante o período de análise. Para todos os rácios analisados, este setor apresenta de facto tendências negativas e pouco otimistas, permitindo-nos dizer que este setor foi de facto o mais afetado de entre os setores estudados. O próprio rácio de Autonomia Financeira do setor chega a diminuir cerca de 15 vezes ao longo dos cinco anos de análise e o nível de endividamento acaba por chegar ao dobro do valor.

Tabela 6 - Resumo Indicador Liquidez Geral

INDICADOR	SETOR	Ano				
		2010	2011	2012	2013	2014
Liq. Geral	Calçado	2,18%	2,19%	2,23%	2,25%	2,51%
	Restauração	3,44%	3,58%	2,73%	2,44%	2,46%
	Hotelaria	7,12%	7,86%	6,57%	7,32%	7,23%
	Const. Civil	8,42%	10,56%	11,36%	11,64%	13,30%

Fonte: Elaboração Própria

Por contrapartida ao setor da restauração, o setor do calçado foi o que melhor conseguiu reagir aos efeitos da crise, e, portanto, o setor que menos consequências sofreu. Segundo a análise exposta nos pontos anteriores isto deve-se às políticas e estratégias apresentadas pelo setor, sofrendo assim um menor choque em anos de crise e instabilidade internacional.

Tabela 7 - Resumo Indicador Autonomia Financeira

INDICADOR	SETOR	Ano				
		2010	2011	2012	2013	2014
Aut. Financeira	Calçado	26,90%	27,37%	28,17%	29,57%	31,61%
	Restauração	-5,40%	-15,46%	-45,72%	-74,92%	-115,28%
	Hotelaria	37,48%	38,35%	37,16%	34,11%	34,60%
	Const. Civil	27,07%	26,44%	24,92%	23,23%	19,85%

Fonte: Elaboração Própria

Este setor acaba mesmo por apresentar tendências positivas em todos os rácios analisados entre o último e o primeiro ano analisados. Apesar de ser perceptível que durante os anos de 2011 e 2012 alguns indicadores sofreram um ligeiro enfraquecimento como aliás se estende à maioria dos setores em análise, este acaba por ser aquele que menos consequências sofre.

No caso dos rácios de AF e Liquidez Geral (LG) do setor, verificamos que os seus valores se mantem bastante consistentes e em crescimento continuo durante todos os anos. Mesmo a RV denota uma solidez do setor de forte consolidação, que apesar de uma ligeira baixa de resultados em 2012, os seus resultados são alavancados de imediatos em 2013.

Tabela 8 - Resumo Indicador Endividamento

INDICADOR	SETOR	Ano				
		2010	2011	2012	2013	2014
Endividamento	Calçado	73,09%	72,63%	71,83%	70,43%	68,39%
	Restauração	105,40%	115,46%	145,72%	174,92%	215,28%
	Hotelaria	62,52%	61,65%	62,84%	65,89%	65,40%
	Const. Civil	72,93%	73,56%	75,07%	76,77%	80,15%

Fonte: Elaboração Própria

O setor da Hotelaria apresenta-nos valores que nos parecem otimistas, durante os anos de análise. Ou seja, o setor expõe rácios com valores positivos, comparando o último e o primeiro ano em estudo. No entanto, percebemos que alguns rácios como AF apesar de apresentarem uma tendência negativa, a sua variação é mínima. Por exemplo, no caso da LG, percebemos que o movimento é mais favorável.

Tabela 9 - Resumo Indicador Rentabilidade das Vendas

INDICADOR	SETOR	Ano				
		2010	2011	2012	2013	2014
Rend. Vendas	Calçado	2,48%	2,16%	1,87%	3,00%	2,50%
	Restauração	-5,74%	-6,78%	-20,12%	-19,83%	-18,63%
	Hotelaria	-6,33%	-12,00%	-15,63%	-15,27%	-10,30%
	Const. Civil	-7,71%	-22,06%	-31,15%	-27,71%	-24,81%

Fonte: Elaboração Própria

Em anos de tremendas políticas onde colocaram à prova as capacidades de resistência de muitas empresas e setores, este acaba por resistir. Impulsionado talvez pelo aumento das estadias dos portugueses, que derivado a vários cortes se sentiram incapacitados para se deslocarem fora do país.

Tabela 10 - Resumo Indicador Rentabilidade do Ativo

INDICADOR	SETOR	Ano				
		2010	2011	2012	2013	2014
Rend. Ativo	Calçado	3,58%	3,07%	2,49%	3,87%	4,18%
	Restauração	-9,92%	-13,31%	-38,44%	-38,25%	-38,39%
	Hotelaria	-0,36%	-0,55%	-2,81%	-3,99%	0,47%
	Const. Civil	-0,61%	-2,49%	-4,22%	-3,16%	-2,90%

Fonte: Elaboração Própria

No entanto, perante observação da maioria dos rácios percebemos que também que o setor da Construção Civil apresenta uma forte queda durante os anos compreendidos entre 2010 e 2014, como resultado das medidas adotadas pelo setor bancário (conceção de crédito), mas também derivado às políticas implementadas pelos governos, na busca de redução de défices (aumentos de impostos), levando a uma diminuição enorme na procura de habitação, ou mesmo desconfiança face a futuros investimentos.

A AF diminuiu e o endividamento aumentou, assim como os resultados obtidos pelo setor apresentou uma tendência negativa e, portanto, esclarecedora quando aos efeitos negativos que este setor sofrera.

Não podendo quantificar o impacto que teve a Troika nas empresas dos setores analisados, é pelo menos possível referir, com base nos resultados que obtivemos, que a média dos indicadores analisados para o setor da Construção Civil e Restauração tiveram um comportamento decrescente nesse período, comparativamente com os outros dois setores em análise.

Analisando a tendência entre o último e o primeiro ano de estudo, verificamos que o setor do Calçado é o que demonstra melhor comportamento em todos os indicadores analisados. Contraponto com o setor da Restauração e Construção Civil, onde se verifica uma pior tendência, onde o desempenho dos indicadores observados são de facto bastante negativos.

CONCLUSÃO

Após leitura dos primeiros capítulos, é visível que a conjuntura económica mundial era realmente bastante desfavorável essencialmente nos anos posteriores a 2008/2009, percebendo-se o nível de importância e necessidade de atribuir estabilidade aos mercados financeiros. Esta oscilação dos mercados financeiros foi evidente logo após a crise do *subprime* nos EUA em 2008, com as titularizações dos créditos concedidos de elevado risco, a instituições financeiras do próprio país entre outros como europeias e asiáticas.

O problema surgiu aquando o incumprimento destes títulos de crédito deixaram de ter o mesmo valor comercial obrigando as entidades financeiras a reconhecerem perdas avultadas, em alguns casos levando-as mesmo à falência.

Portugal acabaria por ser gravemente afetado, quer pelo impacto da crise mundial, quer pelas debilidades ou fragilidades económicas internas do país detinha, proporcionando um choque ainda maior e profundo. É, portanto, perceptível que de facto a entrada da Troika seria fundamental, essencial e inevitável dada a incapacidade do próprio país para ultrapassar a situação em que se encontrara. Portugal acabaria por sentir necessidade de solicitar apoio externo através do chamado resgate financeiro iniciado em maio de 2011.

Assim a presente dissertação teve por finalidade analisar os impactos das principais medidas da Troika no desempenho económico financeiro das empresas portuguesas na consequência de algumas reformas implementadas pelo país, dada a desfavorecida realidade conjuntural mundial.

Claro que o grau de dependência perante a aceitação das regras e diretivas instituídas por esta instituição (Troika) fora sempre gravemente contestadas e colocadas em causa pelas principais forças políticas de oposição, mas que desde logo se percebeu que o caminho era apenas um e que não haveria margem para negociação dadas as condições em que Portugal se encontrara. Também a carga ou a forma como algumas estratégias haviam sido implementadas foram consecutivamente criticadas por várias entidades.

No entanto e no âmbito do presente trabalho verificamos que de facto alguns setores da atividade saíram mais penalizados do que outros, essencialmente percebe-se que os setores mais dependentes do mercado interno acabariam por sofrer as maiores e indesejáveis consequências quando comparados com setores menos dependentes. Assim e após o estudo dos quatro setores em análise verificamos que o setor da restauração foi fortemente penalizado pelas medidas e estratégias de combate à crise, que compreendiam sobretudo o aumento e arrecadação de receitas fiscais, possibilitando o reequilíbrio das contas públicas do país.

Através da análise efetuada aos rácios económicos financeiros do setor da Construção Civil durante o período de 2010 a 2014, percebemos que estes indicadores apresentam-se bastante frágeis e com uma tendência negativa. Podemos dizer que existe a possibilidade do setor da Construção Civil ter sido fortemente penalizado pelas políticas de austeridade implementadas, dada a necessidade das diversas entidades financeiras sentirem a obrigação de reajustar as suas políticas bancárias e consequentemente redução de aprovação de empréstimos bancários essenciais para este tipo de atividade.

No caso dos outros dois setores, confirmamos que o setor do Calçado acaba por não sentir grandes dificuldades dadas as suas características e capacidade de se adaptar às condicionantes do mercado. Tal como acontece no setor da Hotelaria, com indicadores relativamente estáveis, entendendo-se que não fora muito penalizado talvez fruto das políticas agressivas do próprio setor e ainda beneficiando dos próprios confrontos armados existentes em alguns países do mediterrâneo.

Como principais limitações sentidas ao longo da realização do nosso estudo empírico será importante referir que após a extração de dados da base SABI houve necessidade de efetuar filtrações, tanto relativamente à situação das empresas como à verificação da sua atividade pelo período em análise (2010 – 2014). Também encontramos a existência de um número elevado de rácios com valores extremos, dificultando a comparação e obrigando à retirada de inúmeros rácios e de empresas.

A credibilidade de qualquer estudo depende muito da qualidade dos dados que serviram de base ao mesmo. É possível que os dados de algumas empresas não

reflitam a sua realidade económico financeira, pois a maioria das empresas eram PME's não tendo as suas contas auditadas nem estando a isso obrigadas.

No seguimento do presente estudo e como possíveis trabalhos futuros, podemos sugerir a realização de um estudo fazendo a comparação destes indicadores relativos à realidade económica portuguesa com outros países que sentiram as mesmas dificuldades e que foram também eles sujeitos a intervenções e ajudas externas, como a caso da Grécia e Irlanda, percebendo as consequências e o seu grau de impacto para as suas economias, ou mesmo fazendo uma comparação com as médias setoriais da UE, para verificar e quantificar eventuais divergências existentes.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Bibliografia

Livros:

- Carvalho, J. E. (2011). *Gestão de Empresas - Princípios Fundamentais*. 2ª edição, Lisboa: Editora Silabo Lda.
- Correia, P. (2004). *Finanças empresariais*. 1ª Edição. Lisboa.
- Gonçalves, Cristina; Santos, Dolores; Fernandes, Rodrigo & Sant'Anna, José; (2013). *Relato Financeiro: Interpretação e Análise*. 2ª Edição, Porto: Vida Económica, S.A.
- Jorge, Rui Peres (2014). *Os 10 Erros da Troika em Portugal*. 1ª Edição. Lisboa: Esfera dos Livros.
- Nabais, C. & Nabais, F. (2011). *Prática Financeira I: Análise Económica & Financeira*. (6ª edição). Lisboa: Lidel.
- Sias, Luís; Rui Carvalho & Maria do Céu Amaral (1998). *Instrumentos de Gestão Financeira*. 3ª edição, Universidade Católica Editora.
- Silva, Eduardo Sá (2010). *Gestão Financeira, Análise de Fluxos Financeiros*. 4ª Edição. Porto: Vida Económica Editorial, S.A.

Artigos e Dissertações:

- Aicep Portugal global (2014). Turismo Sector estratégico para a economia. Jan./2014. pp. 1-54.
- Alesina, Alberto & Ardagna, Silvia (2012). Large changes in fiscal policy: taxes versus spending. *National Bureau of Economic Research. Working Paper* 15438, pp. 2-68.

- Blanchard, Olivier J. & Leigh, Daniel (2013). Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers. *American Economic Review*. Vol. 103, N. 3, pp 3-43.
- Caldas, José Castro (2013). O impacto das medidas 'anti-crise' e a situação social e de emprego-Portugal. *Comité Económico e Social Europeu*. pp. 1-13.
- Cardote, Leonardo Fernandes Rodrigues (2009). A Crise Económica de 2008: A Interdependência Económica e as Mudanças do Regime Financeiro Internacional. *Revista de Direito da Unigranrio*. Vol. 2, N. 2, pp.2-18.
- Costa, Eugénia Pereira da & Palmeira, Rita (2013). Em Análise a Atividade Turística em Portugal. *Boletim Mensal de Economia Portuguesa, GEE|GPEARl*. N.10 pp. 46-58.
- Cunha, Luís Campos (2012). O Impacto da Crise no Bem-Estar dos Portugueses. *SEDES*. pp. 1-93.
- Cylus, J.; Mladovsky, P. & Mckee, M. (2012). Is there a statistical relationship between economic crisis and changes in government health expenditure growth? An analysis of twenty - four european countries. *Health Research and Educational Trust*. N.47 pp. 2204-2224.
- Farinha, Jorge Bento Ribeiro Barbosa (1994). Análise de Rácios Financeiros, Versão 2 Outubro, pp. 1-35.
- Ferrão, Joaquim António Martins (2012). O Endividamento das Empresas e das Famílias Portuguesas. *ISCAL-IPL*. pp. 1-15.
- Filho, Fernando Ferrari & De Paula, Luiz Fernando (2011). Desdobramentos da crise financeira internacional. *Revista de Economia Política*, Vol. 31, N. 2 pp. 315.
- Laffarga, J. B. & Mora, A. E. (1998). Los Modelos de Predicción de la Insolvencia Empresarial: Un análisis Critico. In A. S. Calvo-Flores & D. P. L. García (Eds.), *El Riesgo Financiero de la Empresa*, (pp.11-58). Madrid: A.E.C.A.

- Laffarga, J. B. (1999). Los modelos de predicción de la insolvencia empresarial: limitaciones y utilidades. *Boletín AECA*, N. 48, pp. 31-34.
- Mamede, Ricardo; Rodrigues, João; Teles, Nuno & Cabral, Ricardo (2013). Portugal no Contexto Europeu. Conferência Economia Portuguesa: Propostas com Futuro. *Fundação Calouste Gulbenkian*. pp. 1-25.
- Martins, Ana Isabel (2001). *O método dos rácios no sector bancário em Portugal – Avaliação da normalidade e da proporcionalidade*, Dissertação de Mestrado, Universidade do Algarve – Faculdade de Economia/Universidade Técnica Lisboa Instituto Superior de Economia e Gestão, Faro.
- Martins, Fernando (2016). A reação das empresas portuguesas à crise económica e financeira: principais choques e canais de ajustamento. *Banco de Portugal*. pp. 2-25.
- Moller, Horst Dieter & Vital, Tales (2013). Os impactos da Crise Financeira Global 2008/09 e da Crise na Área Euro desde 2010 Sobre a Balança Comercial Brasileira. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia*. Edição 07/2013, pp. 1-19.
- Murteira, Mário (2008). Como enfrentar a crise? *Economia Global e Gestão. Cónicas e Ensaios / Essays and Reports*. Vol. 13, N.3, pp.159-162.
- Neto, Dirceu Marchini (2012). 1929: A Grande Crise. *Revista Científica Facmais*, ISSN 2238-842, Vol. 2, N.1, pp. 153-158.
- Observatório sobre Crises e Alternativas (2013). ANATOMIA DA CRISE: Identificar os problemas para construir as alternativas, 1º Relatório, Preliminar. pp. 2-273
- Observatório sobre Crises e Alternativas do Secretário-Geral sobre a Crise Económica e Financeira e o seu Impacto no Desenvolvimento (2008). *endividadas da Crise: Identificar os problemas para construir as alternativas*, 1º Relatório. pp. 1-273.
- OPSS, 2014. Relatório Primavera 2014 - Saúde Síndrome de negação, Lisboa: s.n. Pordata, 2014. Pordata.

- Paulo, Sebastian (2011). A Europa e a Crise Financeira Mundial Balanço da resposta política da EU. *Fundação Robert Schuman*, pp. 1-31.
- Pereira, Luiz Carlos Bresser (2010). A crise financeira global e depois: um novo capitalismo. *Novos Estudos - CEBRAP*. N. 86, pp. 51-72.
- Prates, Daniela Magalhães (2011). Desdobramentos da crise financeira internacional. *Revista de Economia Política*, Vol. 31, N. 2 pp. 315-334.
- Reinhart, Carmen M. & Rogoff, Kenneth S. (2010). Growth in time of deb. *Working Paper 15639. American Economic Review*. Vol. 100, N. 2, pp. 573-578.
- Relatório do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento (2010). Relatório sobre os Objectivos de Desenvolvimento do Milénio. *Instituto Português de Apoio ao Desenvolvimento*, 1ª Edição. pp. 1-80.
- Silva, F. R. V. A. (2011). *A Crise Financeira de 2007-2009 nas Empresas Não Financeiras do PSI-20 e do IBEX-35 - Dinâmica de Indicadores e o Impacto na Tecnologia*, Dissertação apresentada a Universidade Técnica de Lisboa para a obtenção do Grau de Mestre em Engenharia e Gestão Industrial, Lisboa.
- Spielmann, Rodolfo & Ross, Pedro (2011). Vencendo em tempos de crise. *Bain Company*. pp. 2-11.
- Vieira, Carlos Miguel Bessa (2013). *Impacto da Crise no Financiamento das Empresas Portuguesas*, Dissertação de Mestrado em Finanças, FEP, Porto.

Outros Documentos:

- BMEP (2010) Boletim Mensal de Economia Portuguesa: Procedimento dos Défices Excessivos. *GPEARL*. N.4 pp. 33-34.
- Banco de Portugal (2012). Análise Setorial da Indústria do Calçado. *Estudo Central de Balanços*. N. 10, pp. 3-29.

- Banco de Portugal (2014). Análise ao Sector da Construção. Lisboa. *Estudo Central de Balanços*. N. 15, pp. 1-57
- Banco de Portugal (2014). Economia Portuguesa em 2013. *Boletim Económico Abril 2014*. pp. 7-109.

Webgrafia:

- Alves, Virgínia (2015). Restauração recupera em 2014 após cinco anos de perdas. *Dinheiro Vivo*. Acedido em 22 de Janeiro de 2016 em: <http://www.dinheirovivo.pt/empresas/restauracao-recupera-em-2014-apos-cinco-anos-de-perdas/>.
- Baranzini, Roberto & François Allisson (2014). - Economics and Other Branches – In the Shade of the Oak Tree: Essays in honour of Pascal Bridel. pp.164. Acedido em 23 de fevereiro de 2016 em: <https://books.google.pt/books?id=RXBECgAAQBAJ&pg=PA1&lpg=PA1&dq=Economics+and+Other+Branches+%E2%80%93+In+the+Shade+of+the+Oak+Tree:+Essays+in+Honour+of+Pascal+Bridel&source=bl&ots=C-zZBMELc5&sig=DCzqRm1r2V7tSyLHnwyvm2dShUE&hl=pt-PT&sa=X&ved=0ahUKEwjO55uRgMbNAhXR0RoKHYo4ATkQ6AEIKzAC#v=onepage&q=our%20results%20indicate%20that%20multipliers%20have%20actually%20&f=false>
- Cabral, L. M. (2012). Países do Norte da Europa portaram-se "como vendedores de carros a crédito". *Diário de Notícias*. Acedido em 26 de março de 2016, em: <http://www.dn.pt/economia/interior/paises-do-norte-da-europa-portaramse-como-vendedores-de-carros-a-credito-2909835.html>.
- Carvalho (2014). Três anos de troika: Negócios tradicionais foram ao fundo. *Jornal Sol*. Acedido em 22 de Novembro de 2015, em: <http://www.sol.pt/noticia/105849#close>.
- Crisóstomo, Pedro (2013). Portugal foi o país da OCDE com maior subida da carga fiscal em 2013. Acedido em 29 de abril de 2016 em:

<https://www.publico.pt/economia/noticia/portugal-foi-o-pais-da-ocde-com-maior-subida-da-carga-fiscal-em-2013-1631888>.

- EPSTEIN, GERALD (2009). A crise financeira global: evitar uma Grande Depressão e parar o actual Ciclo Destrutivo. *Le monde Diplomatique*. Acedido em 22 de Abril de 2016 em: <http://pt.mondediplo.com/spip.php?article416>.
- Ferrão, Nuno (2011). A crise Financeira Portuguesa da Dívida Soberana – As Crises Históricas Nacionais (1891-2011) E a Conjuntura Geoestratégica Mundial – Breves Considerações. Acedido em 20 de fevereiro de 2016, em: <http://cronicasdoprofessorferrao.blogs.sapo.pt/25034.html> -
- Godin, Romaric (2013). Croissance européenne: le massacre de la saint valentin. *Jornal Francês La tribune*. Acedido em 05 de março de 2016 em: <http://www.latribune.fr/actualites/economie/union-europeenne/20130214trib000748865/croissance-europeenne-le-massacre-de-la-saint-valentin.html>.
- Gonçalves, Cesar (2014). Desafios do Turismo em Portugal, PWC. Acedido em 11 de abril de 2016 em: https://www.pwc.pt/pt/publicacoes/imagens/2014/pwc_desafios_do_turismo.pdf.
- Krippahl, Ludwig (2013). Austeridade, parte 1: a crise da dívida pública. Acedido em 06 de abril de 2016 em: <http://ktreta.blogspot.pt/2013/07/austeridade-parte-1-crise-da-divida.html>.
- Observatório das Desigualdades (2014). A evolução do desemprego em Portugal. Acedido em 24 de fevereiro de 2016 em: [ta-da-http://observatorio-das-desigualdades.com/2014/03/17/a-evolucao-do-desemprego-em-portugal-taxa-de-desemprego-em-2013-e-a-mais-alta-daultima-decada/](http://observatorio-das-desigualdades.com/2014/03/17/a-evolucao-do-desemprego-em-portugal-taxa-de-desemprego-em-2013-e-a-mais-alta-daultima-decada/)
- OREIRO, J.L. (2011). Origens, Causas e Impacto da Crise. Acedido em 23 de fevereiro de 2016 em: <http://www.ihu.unisinos.br/noticias/500801-origem-causas-e-impacto-da-crise>.

- Pinto, Carlos (2016). A falácia do aumento da dívida pública. Acedido em 12 de maio de 2016 em: <http://oinsurgente.org/2014/02/03/a-falacia-do-aumento-da-divida-publica/>.
- Romano, Pedro (2014). O tamanho do Estado. Acedido em 19 de abril de 2016 em: <https://desviocolossal.wordpress.com/2014/01/>.
- Roque, Leandro (2013). Como ocorreu a crise financeira americana. Acedido em 12 de janeiro de 2016 em: <http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1696>.
- Rosa, Eugénio (2014). A fragilização crescente da economia portuguesa, a perda de competitividade, o aumento da dívida e a inutilidade dos sacrifícios. Acedido em 09 de maio de 2016 em: http://resistir.info/e_rosa/fragilizacao_01jun14.html.
- Selassie, Abebe (2012). Política orçamental foi completamente indisciplinada. *Jornal de Notícias*. Acedido em 19 de março de 2016 em: <http://www.jn.pt/economia/interior/politica-orcamental-foi-complemente-indisciplinada-diz-chefe-de-missao-do-fmi-2942047.html?id=2942047>
- Serafim (2014). Três anos de troika: Negócios tradicionais foram ao fundo. *Jornal Sol*. Acedido em 02 de abril de 2016 em: <http://sol.sapo.pt/noticia/105849#close>.