

**INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

**ESCOLA SUPERIOR DE ESTUDOS INDUSTRIAIS E DE GESTÃO**

Mestrado em Finanças Empresariais

Bruno Miguel Faria de Araújo Silva

Exportação e impacto nos resultados: o caso de um grupo de empresas portuguesas

2015

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

Bruno Miguel Faria de Araújo Silva

**Exportação e impacto nos resultados:  
o caso de um grupo empresas portuguesas**

Dissertação de Mestrado  
**Mestrado em Finanças Empresariais**  
Orientação: Professor Doutor Armando Silva

Vila do Conde, Dezembro de 2015



Bruno Miguel Faria de Araújo Silva

**Exportação e impacto nos resultados:  
o caso de um grupo de empresas portuguesas**

Dissertação de Mestrado  
**Mestrado em Finanças Empresariais**

**Membros do Júri**

Presidente

Professora Doutora Fernanda Amélia Fernandes Ferreira  
Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão – Instituto Politécnico do Porto

Professor Doutor Armando Mendes Jorge Nogueira da Silva  
Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão – Instituto Politécnico do Porto

Professor Doutor Mário Joel Matos Veiga de Oliveira Queirós  
Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto – Instituto Politécnico  
do Porto

Vila do Conde, Dezembro de 2015



## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço em primeira instância ao Doutor Armando Silva, meu orientador, por todo o apoio prestado, tempo despendido e bastante compreensão tida ao longo do processo de elaboração da dissertação.

Quero agradecer aos meus pais Amélia Silva e Joaquim Silva, namorada Ana Ramos, por toda a motivação, apoio e inspiração, os quais se mostraram essenciais para a realização desta dissertação.

À ESEIG o meu agradecimento pelo apoio e ajuda prestados ao longo deste percurso académico.

Aos meus amigos e colegas de mestrado, agradeço todo o apoio prestado ao longo da elaboração da dissertação.

A todos, os meus sinceros agradecimentos.



## RESUMO ANALÍTICO

Com a crescente preocupação em dinamizar as exportações e potenciar os seus efeitos na economia, muitos trabalhos têm tentado encontrar fatores potenciadores do sucesso das empresas no mercado internacional (dimensão, produtividade pré exportadora, idade, fase do ciclo de produção, relacionamento prévio com o exterior, etc.). Temas como a seleção natural do mercado e a aprendizagem pela exportação, são transversais e incontornáveis nos trabalhos empíricos que abordam o estudo das exportações ao nível das empresas.

No entanto, não nos devemos esquecer que uma das principais motivações das empresas, é a maximização do lucro. Com efeito, uma nova onda de trabalhos tem-se voltado para a o impacto que as exportações têm sobre a rentabilidade das empresas.

Utilizando um modelo de efeitos fixos com dados em painel, aplicado a uma base de dados de empresas portuguesas, com espectro temporal entre 2008 e 2012, este trabalho encontra evidências de que as exportações são um fraco potenciador da rentabilidade das empresas.

Do ponto de vista da organização do presente trabalho, no primeiro capítulo será apresentada uma breve revisão de literatura enquadradora do tema; no segundo capítulo será apresentada a base de dados, tratamento e a abordagem econométrica; por último será apresentada uma conclusão, com os resultados principais do trabalho e com algumas questões que poderão ser abordadas no futuro.

**Palavras-chave:** Exportação; Rentabilidade; Crescimento; Produtividade; Dimensão; Efeitos fixos.



## **ABSTRACT**

With the growing concern in boosting exports and enhancing its effects on the economy, many studies have tried to find factors within companies that contribute to a successful engage on the international markets (size, pre exporter productivity, age, production cycle, prior relationship with external markets, etc.). Topics such as natural selection of the market and learning-by-exporting, are cross-cutting and compelling in empirical studies that focus on exports at firm level.

However, we must not forget that one of the main motivations of the companies is the maximization of profit. Indeed, a new set of works has focused on the impact that exports have on the profitability of firms.

Using a fixed effects model with panel data, applied to a database of Portuguese companies, with temporal spectrum between 2008 and 2012, this paper finds evidence that exports are a weak enhancing factor of the profitability of companies.

From the point of view of the organization of this work, in the first chapter a brief literature framework review of the subject will be presented; the second chapter will present the database, processing and econometric approach; finally, a conclusion chapter, with the main results of the work and some issues that may be addressed in the future will be presented.

**Keywords:** Export; Profitability; Growth; Productivity; Dimension; Fixed effects.



## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	13
CAPÍTULO UM – ENQUADRAMENTO TEÓRICO.....	15
1.1 – Introdução.....	15
1.2 – Seleção natural.....	20
1.3 – Aprendizagem com a exportação .....	22
1.4 – Determinantes dos resultados económicos .....	24
1.5 – Exportações e resultados económicos .....	26
1.6 – Variáveis a utilizar no modelo .....	27
CAPÍTULO DOIS – ESTUDO EMPÍRICO.....	30
2.1 – Base de dados.....	30
2.2 – Contexto português.....	31
2.3 – Modelo empírico a estimar.....	33
2.4 – Estatísticas descritivas referentes à amostra.....	34
2.5 – Aplicação prática do modelo.....	43
CAPÍTULO TRÊS – COMENTÁRIOS FINAIS .....	46
3.1 – Conclusões .....	46
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	49
ANEXOS.....	53
Anexo A – Caraterização da dimensão da empresa.....	54



## Lista de tabelas

Tabela 1 - Produto Interno Bruto na ótica da produção a preços correntes....	32
Tabela 2 - Exportações portuguesas entre os anos de 2005 e 2012.....	33
Tabela 3 - Matriz de correlação .....	34
Tabela 4 – Estatística descritiva. ....	35
Tabela 5 - Número de empresas por dimensão de empresa em cada ano. ...	35
Tabela 6 - Mão-de-obra empregue por dimensão de empresa em cada ano.	36
Tabela 7 - Número de empresas por grupo de idade. ....	36
Tabela 8 - Número de empresas exportadoras e não exportadoras por dimensão e ano.....	37
Tabela 9 – Mão-de-Obra empregue por empresas exportadoras e não exportadoras, por dimensão e ano.....	38
Tabela 10 - Número médio de trabalhadores em empresas exportadoras e não exportadoras em cada ano.....	39
Tabela 11 - Endividamento global médio das empresas exportadoras e não exportadoras em cada ano.....	39
Tabela 12 - Crescimento médio do volume de negócios anual das empresas exportadoras e não exportadoras em cada ano.....	40
Tabela 13 - Percentagem média de volume de negócios exportado, por dimensão de empresa e por cada ano.....	42
Tabela 14 - Determinantes da rentabilidade da empresa. ....	44



## **Lista de siglas**

Et al. – E outros

INE – Instituto Nacional de Estatística

LBE – *Learning-by-exporting*

MEA – Modelo de efeitos aleatórios

MEF – Modelo de efeitos fixos

PIB – Produto Interno Bruto

ROA – Rentabilidade dos ativos



## INTRODUÇÃO

O comércio internacional sempre foi um dos temas estudados pelas ciências sociais, tendo produzido relevantes estudos e teorias decisivas para a relação entre nações. No entanto, nas últimas décadas uma nova onda de estudos e teorias tem surgido, no que concerne ao estudo das exportações, possibilitando novas perspectivas e abordagens à análise e interpretação do comércio internacional, nomeadamente ao que às exportações diz respeito. Com efeito, durante a maior parte do tempo a necessidade e lógica das exportações foi estudada numa perspectiva macro, sobretudo nos séculos XVII a XX. Contudo, por força do fenómeno da globalização e da relevância das multinacionais, a partir da parte final do século XX o principal foco dos estudos sobre o comércio internacional (e em particular sobre exportações) tem sido micro.

Considerando as dificuldades relativas ao negócio internacional, seja pelos investimentos de entrada, pelas tarifas fiscais, pela necessidade de vencer barreiras aduaneiras e não aduaneiras, pela maior competitividade (das empresas internas ao mercado) ou por outros fatores, às empresas exportadoras é conferido um estatuto especial. As empresas exportadoras são consideradas uma elite entre todas as empresas, já que lhes é reconhecido o esforço e empenho numa tarefa que se mostra tão difícil (a exportação). Neste âmbito, diversos autores estudaram as causas e condicionantes ao início de atividade exportadora, e de entre muitos desses estudos destacamos o trabalho de Bernard *et al.* (2004), que para um grupo de empresas americanas, demonstra haver impacto significativo dos investimentos de exportação, assim como das características próprias a cada empresa (dimensão, nº de trabalhadores, nº de produtos, produtividade, etc.), na sua decisão de exportação.

Uma das principais razões para as empresas iniciarem o seu percurso exportador, resulta da necessidade de diversificação e de redução do risco do mercado que apenas as empresas a operar em vários mercados obtêm, face a eventuais crises sentidas em mercados específicos. Com efeito a saturação do mercado interno pode potenciar a decisão de exportação por parte das empresas (Bilkey, 1978). Mas as empresas também procuram o mercado externo tentando suavizar o impacto das oscilações do mercado interno, ou seja, numa tentativa de minimização do risco (Riaño, 2010).

Apesar do interesse dessa temática, este trabalho dedica-se ao estudo do impacto da atividade exportadora nos resultados empresariais; nesse domínio são diversos os trabalhos que apontam a exportação como a melhor solução para as crises nacionais. Existe até uma certa generalização da ideia que a exportação tem só impactos positivos nos seus agentes e no bem-estar geral da população mas, no entanto, as empresas não se devem preocupar só com o efeito positivo nas vendas ou volumes de negócios, devem também (e sobretudo) preocupar-se com os resultados económicos obtidos nas suas relações comerciais externas.

Nas últimas décadas tem surgido uma nova vertente de estudos empíricos que procuram não só perceber os elementos comuns às novas empresas exportadoras, mas também estudar os benefícios gerados pelas exportações às próprias empresas. Existe a preocupação sobre a procura e análise de evidências empíricas que estabeleçam uma ligação entre a exportação, produtividade e rentabilidade (Feeny, 2000; Fryges, et al., 2010; Grazzi, 2012).

Este trabalho procura assim encontrar evidências de que as empresas beneficiam da exportação, no que aos seus resultados económicos diz respeito. Este será feito através de uma análise empírica de empresas industriais portuguesas, com dados referentes aos anos de 2008 a 2012. Do ponto de vista da organização do presente trabalho, no primeiro capítulo será apresentada uma breve revisão de literatura enquadradora do tema; no segundo capítulo será apresentada a base de dados, tratamento dos dados e a abordagem econométrica; por último será apresentada uma conclusão, com os resultados principais do trabalho e com algumas questões que poderão ser abordadas no futuro.

## CAPÍTULO UM – ENQUADRAMENTO TEÓRICO

### 1.1 – Introdução

Nos últimos 20 anos têm-se acentuado os estudos relativos à internacionalização das empresas, nomeadamente no que concerne à relação entre a exportação, produtividade e os resultados económicos; muitos destes estudos centram-se no estudo de empresas e não de países, na capacidade de exportação e de interação com o mercado global, por parte das empresas. No entanto os primeiros estudos sobre a internacionalização são bem mais antigos e dão um maior enfoque ao comércio internacional numa perspetiva mais macroeconómica (países ou setores económicos).

Uma das referências fundadoras no estudo do comércio internacional é sem dúvida Smith (1789), que introduz a teoria das vantagens absolutas<sup>1</sup> em 1776, tornando-se um marco no estudo da dinâmica e da troca entre os países e as suas vantagens. De salientar que a sua teoria apenas estaria a considerar dois bens e dois países, sendo o único recurso aplicado à produção do bem, a mão-de-obra. Tomando em conta apenas dois países e dois bens produzidos, o autor estabelece que cada país deverá produzir apenas o bem em que necessita de despender menos recursos para a mesma quantidade produzida (conceito de eficiência) e deverá importar do outro país, o bem que deixará de produzir. É também estabelecido por Smith qual o preço de troca dos bens, ou seja o seu valor. Para este autor um bem deveria ter exatamente o mesmo valor, pelo qual alguém esteja disposto a despender a sua mão-de-obra, assim o bem não seria valorizado pela matéria incorporada, mas antes num critério de utilidade (Smith, 1789).

Um dos grandes economistas do séc. XIX e simultaneamente seguidor e crítico da obra de Smith foi Ricardo (1817), que defendeu a determinação do valor de cada bem com base na quantidade de mão-de-obra que este incorpora. Estabelece então, que cada bem deve ter exatamente o valor que represente a quantidade de mão-de-obra introduzida neste, ao invés da conferida pela sua utilidade. Este autor vem ainda aprimorar a dinâmica do comércio e especialização de produção entre

---

<sup>1</sup> Adam Smith em *A Riqueza das Nações: Investigação sobre sua natureza e suas causas*, editado pela primeira vez em 1776.

países introduzindo o conceito de vantagens comparativas. Ricardo (1817) demonstra ainda, que ao contrário do que afirma Smith (1789), não é necessário que cada país tenha um bem no qual seja o mais eficiente (em termos absolutos) para que a produção em conjunto seja compensatória para ambos.

De salientar que ambos os autores viveram em plena revolução industrial (1760-1820), naquele que foi sem dúvida o epicentro da sua transformação do mundo (Inglaterra). Podemos então melhor contextualizar a preocupação dos seus estudos, que de uma forma quase primordial se focavam na eficiência e na contribuição das relações internacionais para o desenvolvimento das sociedades. Na verdade ambos acreditavam nos princípios da eficiência aliada à especialização, mas também na máxima que a união faz a força, esta uma clara alusão ao comércio internacional. A troca de bens entre países eficientemente especializados iria beneficiar ambos, de tal forma que se tivermos em conta a mensuração de valor de Ricardo (1817), apenas com a especialização teremos preços mais baixos (valor do fator trabalho relativamente baixo), ao mesmo tempo que mantemos a nossa capacidade produtiva e de criação de valor.

Não se pretendendo fazer a história da literatura científica sobre comércio internacional destacamos de seguida outro autor mais contemporâneo e que nos traz outra perspectiva, Krugman (1992). Confrontado com novos paradigmas e desafios económicos, introduz em debate uma nova visão da dinâmica económica internacional e do seu equilíbrio, a nova geografia económica.

Existiam já estudos anteriores relacionados com a geografia económica, mas é este autor que se destaca pela sua visão. Podemos descrever em três pontos os novos instrumentos de Krugman (1992): em primeiro lugar, a ideia que os mercados são de concorrência perfeita, terá sido deitada por terra, permitindo verificar vários mercados onde a concorrência era nitidamente imperfeita; em segunda instância a possibilidade de existência de economias de escala, ou de rendimentos crescentes, anteriormente pouco relevadas; por fim, mas não menos importante, a mudança económica que a tecnologia permitiu, com o crescimento que esta implica. O autor permite-se debruçar sobre uma área económica tantas vezes deixada para segundo plano, mas que com o seu contributo começa a ter outro reconhecimento e desenvolvimento. Segundo o autor não se pode deixar de relevar as alterações nas geografias económicas e de produção. Outrora os países ou nações eram consideradas como uniformes e indiferenciados do ponto de vista produtivo, Krugman

(1992) discorda desta visão. Usando como exemplo algumas das zonas mais industrializadas dos EUA, este mostra que existem verdadeiros polos ou “clusters” industriais, que se foram criando por razões meramente económicas e praticamente sem intervenção governamental ou política. Fugindo ao paradigma dos rendimentos constantes, e partindo do pressuposto que os rendimentos são crescentes, podemos facilmente imaginar que uma empresa terá todo o interesse em se concentrar em determinado local, ao invés de estar dispersa pelo território, isto porque se o rendimento é crescente, quanto maior for a produção concentrada, maior será o rendimento obtido por cada produto. A economia de escala é comprovada, por via da redução dos custos de produção, e conseqüente aumento da rentabilidade. Outra observação feita pelo autor foi de que nestas zonas industrializadas o consumo era superior, o que atrai empresas, por forma a estarem mais próximas dos centros de consumo, criando um ciclo virtuoso na oferta e procura de bens. Refere ainda o autor que existem também externalidades positivas na criação destes polos, isto é, efeitos que transcendem as fronteiras das empresas. Uma grande concentração de empresas, traduz-se numa maior confiança para os trabalhadores e para a mobilidade do trabalho, o que permite a transmissão de conhecimentos (“*spillover*”<sup>2</sup>) do tipo técnico entre trabalhadores de diferentes empresas ou áreas, (Krugman, 1992).

O grande contributo passa então pela visão de que o mercado se tornou imperfeito, de que existem realmente vantagens na observação das geografias económicas, mas também em perceber que esta nova geográfica económica não é complacente com as fronteiras de países, continentes ou interesses externos à própria economia, (Krugman, 1992).

Desta forma, nestes três autores (Smith, 1789; Ricardo, 1817; Krugman, 1992), encontramos o foco no interesse em perceber o fenómeno do comércio internacional mas sempre numa perspetiva macroeconómica, sendo que a temática estudada é essencialmente a dinâmica entre Nações, de forma a gerir políticas internacionais dos vários Estados.

Entretanto, nas últimas décadas, o foco tem-se deslocado em torno das empresas e das suas decisões sobre internacionalização. Com efeito, alterações têm sido notáveis ao nível da economia internacional, com algumas empresas a assumirem dimensões de multinacionais e com orçamentos maiores do que alguns

---

<sup>2</sup> Efeito pelo qual é inadvertidamente transmitido conhecimento a terceiros.

Estados, com a conglomeração de vários países em grandes mercados integrados e com uma globalização cada vez mais cimentada. Torna-se então necessário perceber a dinâmica das próprias empresas, já que estas extravasaram as dimensões dos Países e as suas decisões têm impactos de nível mundial.

Assim, mais recentemente, o estudo do impacto da internacionalização tem-se voltado para o interior da empresa e em compreender como o exportador opera e diferencia os produtos que comercializa consoante os mercados e consumidores que pretende atingir. O trabalho de Bernard *et al.* (1995) foi realmente uma “pedrada no lago”, tendo-se acentuado depois dele, os estudos relativos à internacionalização das empresas, nomeadamente no que concerne às suas características. Outros estudos (Melitz, *et al.*, 2008; Bernard, *et al.*, 1999) têm-se voltado para a dinâmica das empresas exportadoras e para a procura de elementos comuns no sucesso e no fracasso da sua investida, analisando alguns elementos que podem potenciar o sucesso de empresas exportadoras.

Seja através do estudo da temática das vantagens comparativas de Ricardo (1817), ou da seleção natural do mercado (*self selection*), ou conforme estudo de Melitz (2003), de Delgado *et al.* (2002) ou de Silva *et al.* (2013), muitos estudos têm debatido a temática da exportação e sua relação com a produtividade das empresas, seja antes do início da atividade exportadora, seja após tal começo. Na verdade, os investimentos de entrada nos mercados exportadores (e em particular os “*sunk costs*”, conforme refere a literatura), são um importante elemento de restrição à exportação, já que em determinada medida permitem distinguir as empresas capazes (com maior produtividade) de os suportar, das empresas que não conseguem. No entanto, para quem entra nos mercados de exportação e está disposto a suportar um maior investimento de entrada, tal facto eleva o seu interesse e motivação em melhorar a produtividade e assim preservar a sua permanência nesses mercados, para que esses investimentos não sejam em vão, (Girma, *et al.*, 2004).

Neste enquadramento, surgem também estudos que tentam estabelecer a ligação entre exportação e a produtividade das empresas, após o início desta atividade, (Delgado, *et al.*, 2002; Fryges, *et al.*, 2010). Os efeitos associados a tal causa são intitulados de “*learning-by-exporting*” e caracterizados pela adaptação de processos, produtos, técnicas ou capacidades por parte das empresas exportadoras, permitindo-lhes diferenciarem-se produtivamente nos períodos seguintes ao início da atividade exportadora, (Delgado, *et al.*, 2002). Num trabalho, Wagner (2011b) compila

um conjunto de estudos sobre a exportação e a performance das empresas, tendo em conta empresas de vários sectores, países e em diferentes períodos de tempo, o “*learning-by-exporting*” é descrito como sendo ainda pouco consensual. No entanto, com a maior disponibilidade de informação a nível empresarial e avanços tecnológicos, é espectável que num futuro próximo os desenvolvimentos relativos a este tema sejam mais convergentes.

Conforme Wagner (2011a), deve ser salientada a vantagem da determinação da rentabilidade face à produtividade, pois uma das principais preocupações das empresas é maximização do seu lucro. Fryges *et al.* (2010) conseguem observar a existência de uma relação positiva, apesar de ser pequena, entre exportação e a rentabilidade da empresa, concluindo por isso que o impacto dos investimentos associados à exportação são inferiores aos seus proveitos. Os autores chegam mesmo a apontar o ponto ótimo de exportação, nos 49% do total de vendas (face ao volume de negócios global), para a sua amostra de empresas alemãs. As empresas em busca de novos mercados poderão alterar determinadas características do produto, de forma a melhor se adaptar às circunstâncias de mercado que irão encontrar. O poder de compra dos consumidores, as suas preferências, as questões culturais, ambientais ou geográficas, podem fazer com que determinado produto não tenha o sucesso pretendido, sendo por isso por vezes necessário efetuar algumas alterações, (Fryges, *et al.*, 2010). Entretanto, Grazzi (2012), não encontra evidências de uma maior rentabilidade das empresas exportadoras, apesar de ser encontrada uma diferença na produtividade entre exportadores e não exportadores.

Autores como Bernard *et al.* (2007) introduzem uma nova dinâmica ao estudo da alocação de fatores produtivos e do ganho gerado em comércio internacional. Com o estudo de empresas heterogéneas, são encontradas evidências do aumento médio da produtividade nas empresas e nos setores, não só nos setores com vantagens competitivas, mas por todos os outros, mesmo que sejam menores os crescimentos.

Também trabalhos como de Melitz (2003) e Melitz *et al.* (2008), vêm enfatizar as características intrínsecas aos mercados e às empresas, que podem ser potenciadores de uma melhor integração no comércio internacional. Características como a dimensão do mercado, o seu grau de abertura ao comércio internacional e a sua competitividade, são elementos que podem definir o potencial das empresas que neles operam (Melitz, 2003). A eficiência potenciada por um número maior de concorrentes e de consumidores será alavancada com a abertura dos mercados.

Assim, o facto de operar num mercado maior e mais competitivo poderá desde logo favorecer as empresas que pretendam a internacionalização, já que as torna mais hábeis para a concorrência que terão de enfrentar (Melitz, *et al.*, 2008).

Empresas mais eficientes, terão melhores possibilidades de serem bem-sucedidas, na concorrência com empresas presentes no mercado para o qual pretendem exportar, conforme concluem Melitz (2003) e Girma *et al.* (2004).

É consensual a ideia que as empresas exportadoras são mais produtivas do que as não exportadoras, sendo então sugerido que a seleção natural e a aprendizagem pela exportação são os principais motivos para tal ocorrer e embora não sendo estes (seleção natural e aprendizagem pela exportação) mutuamente exclusivos, são duas perspetivas diferentes, uma salienta o momento pré-exportação e a outra o pós-exportação.

## **1.2 – Seleção natural**

A seleção natural é caracterizada pela dinâmica existente entre empresas, normalmente dentro do mesmo sector, num jogo de eficiência e competitividade, que elimina as menos aptas, enquanto premeia as mais eficazes. Apenas as empresas mais eficientes estarão dispostas a arriscar em se internacionalizar, nomeadamente pelos custos acrescidos que este passo implica (e que só empresas mais eficientes podem suportar). A barreira constituída pelos investimentos afundados, fixos e variáveis de exportação, servirá sobretudo para proteger da concorrência internacional, empresas puramente domésticas ou internas ao mercado, protegendo-se alguma ineficiência ao nível da produtividade.

Assim, as barreiras à entrada na atividade exportadora servirão como limitador de novos concorrentes no mercado interno, (Melitz, 2003). No trabalho de Melitz (2003) surgem evidências de que as barreiras à exportação servem de proteção a empresas menos competitivas (ou menos eficientes) e prejudicam a produtividade do setor. Esta situação ocorre porque as empresas menos eficientes servem normalmente o consumo interno e os custos de exportação (entrada no mercado internacional) limitam a entrada de concorrência, preservando alguma ineficiência e não motivando a competitividade do setor. Com a abertura do mercado ou diminuição dos custos de exportação, e entrada de empresas externas mais competitivas, as

empresas menos eficientes não serão capazes de subsistir com as suas novas rivais e serão eliminadas do mercado, conforme a seleção natural.

Bernard *et al.* (2004) vai de encontro a um dos paradigmas vividos nas últimas décadas, o da exportação em busca da rentabilidade. Dado que, de uma forma geral, as empresas exportadoras são mais eficientes e competitivas, podemos facilmente ser induzidos em erro e achar que todas as empresas que passem a exportar se tornarão mais eficientes e competitivas, (Bernard, *et al.*, 2004). Estes autores encontram evidências de que os exportadores são economicamente mais estáveis e com menor probabilidade de falência, mas isso ocorre mesmo antes de serem exportadores, já que eram empresas altamente competitivas e por isso referências no mercado onde atuavam. No entanto, conforme conclui Wagner (2007), não há evidências de que a exportação melhore necessariamente a eficiência da empresa, mas é a maior produtividade que normalmente confere vantagens para que se torne exportador, (Wagner, 2007). Esta ideia, já antes intitulada de “seleção natural de exportadores” foi também abordada por Girma *et al.* (2004) que utilizando a seleção natural do mercado como elemento explicativo, mostra que não basta querer ser exportador para se conseguir sobreviver no mercado internacional.

Também Falvey *et al.* (2004) não encontram evidências de que empresas exportadoras melhorem a sua produtividade, após o início da atividade exportadora, no entanto comprovam que a indústria (no seu todo) sai beneficiada pela seleção natural da exportação, aumentando a sua produtividade, dado que apenas as empresas com melhores alocações de recursos irão prevalecer.

Melitz (2008), observa ainda que empresas competitivas em mercados maiores (maior número de consumidores e concorrentes), estarão certamente melhor preparadas para enfrentar as adversidades do mercado internacional, que as empresas que operem em mercados mais pequenos e menos eficientes. Os mercados com maior número de concorrentes aumentam a competitividade, por via da superior exigência necessária para conquistar quota de mercado, assim essas empresas tenderão a ser mais eficientes na alocação dos seus recursos e nos custos produtivos.

Estudos como o de Bernard *et al.* (2007), analisam sobretudo a competitividade do ponto de vista da utilização dos meios de produção, na busca das vantagens competitivas e vão também de encontro a estas conclusões. No entanto, acrescentam ainda o facto dos meios produtivos poderem ser canalizados para setores, empresas ou países que os possam trabalhar mais eficientemente, ou seja,

capazes de elevar o seu potencial e resultado. Falvey *et al.* (2004) encontram evidências de que a exportação poderá também beneficiar os sectores; de facto, conforme referem, as exportações das empresas têm um impacto que vai para além do sentido por cada empresa, podendo ser alargado a uma dimensão setorial.

De uma forma sucinta, o que os estudos sobre a seleção natural nos mostram, não é apenas a dinâmica entre empresas e a sua eficiência (produtividade), mas algo ainda mais importante e de grande relevância; tal como já referido, estes estudos analisam o momento pré-exportação, pelo que a sua análise irá mostrar não só quais as características necessárias para se ser exportador, mas também responder à grande questão: que empresas têm capacidade de se tornarem exportadoras?

### **1.3 – Aprendizagem com a exportação**

Temática constantemente associada à internacionalização e que tem sido objeto recente de inúmeros estudos, é a designada “aprendizagem pela exportação” (*learning-by-exporting* - LBE). A aprendizagem pela exportação traduz-se na absorção do conhecimento e competências adquiridos por empresas exportadoras, pelo facto de estarem num negócio internacional mais exigente que o doméstico, e que possam ser canalizadas para obter uma maior eficiência.

Estudos como o de Andersson *et al.* (2008) procuram identificar um incremento na produtividade das empresas que se iniciam na atividade exportadora, provando que as suas competências melhoram pelo facto de estarem a exportar. Este autor, utilizando dados de empresas suecas, observou que as empresas com pretensão de se manterem exportadores, durante longos períodos, irão naturalmente ter interesse em alterar, melhorar (innovar) os seus produtos e produção, de forma a melhor servir o consumidor de determinado mercado. Outro fator observado, tem em conta a dimensão da exportação: quanto maior percentagem da sua produção a empresa exportar (quanto maior for a intensidade exportadora), melhores serão os resultados da aprendizagem pela exportação. Ressalvam ainda os autores que empresas que são apenas exportadores esporádicos (curtos períodos de tempo) terão uma maior dificuldade de sentir este efeito.

De forma semelhante, um estudo (Silva, *et al.*, 2010a) efetuado com uma amostra de empresas portuguesas, encontra evidências da aprendizagem pela exportação. No entanto, neste estudo os autores verificam, que o fator importação tem

também o seu impacto neste efeito. Na verdade, encontram evidências do efeito de aprendizagem para a totalidade da sua amostra sendo, contudo, este é maior quando se focam em recentes exportadores que também importam. Além desse aspeto, o mesmo estudo mostra ainda o impacto positivo das importações no efeito de aprendizagem, sendo maior para empresas que no mesmo ano comecem simultaneamente a importar e exportar; por outro lado, em empresas de maior dimensão é observado de forma mais frequente o efeito da aprendizagem pela exportação, enquanto nas empresas mais pequenas o mesmo efeito não se verifica de forma tão evidente; também recentes exportadores com produtividade abaixo da média, tendem a ter efeitos positivos imediatos, mas quando a produtividade está acima da dita média (antes da exportação) os efeitos de aprendizagem apenas se verificam ao fim de um certo período (3 anos e apenas por mais 2 anos).

Por outro lado, Delgado *et al.* (2002), para uma amostra de empresas espanholas, não encontram diferenças no crescimento da produtividade entre empresas exportadoras e não exportadoras. No entanto ao selecionar um grupo de novas empresas (com menos de 5 anos de antiguidade), é verificado que após o início da exportação, o crescimento da produtividade tende a ser maior do que para empresas não exportadoras, atestando a existência de um “prémio” de exportação.

Fryges *et al.* (2008) , na mesma linha, refere mesmo que existem evidências de uma relação de causa-efeito entre a exportação e o crescimento da produtividade do trabalho, mas apenas para um subgrupo de empresas exportadoras, tendo em conta o seu rácio de exportação. Salientam ainda que esta pode ser uma das eventuais causas para que estudos onde apenas sejam analisados os efeitos do LBE, tendo em conta se a empresa exporta ou não, tendem a não conseguir tão fortes evidências da aprendizagem pela exportação.

Ao analisar o caso tailandês através de uma amostra de empresa do ramo tecnológico, Yang (2003) observa a existência de reciprocidade entre a produtividade e a decisão de exportar, mas também um crescimento da produtividade no pós-exportação (*learning-by-exporting*) que perdura apesar de a intensidade ir baixando com o passar dos anos.

Sendo um tema longe de ser consensual, no que aos resultados diz respeito, os estudos relativos ao “*learning-by-exporting*” deverão ser alvo de uma recolha de dados não só económicos ou financeiros, mas também sobre os canais de absorção de aprendizagem das empresas, conforme Wagner (2007) refere. Uma das formas de

abordagem poderia passar pela análise de “*case studies*”, onde a proximidade às empresas e canais de absorção de informação e de aprendizagem é superior (Wagner, 2007).

#### **1.4 – Determinantes dos resultados económicos**

A literatura sobre o impacto da exportação nos resultados económicos das empresas, tem tido uma especial incidência e crescimento desde o final do Séc. XX. A facilidade na recolha de elementos de estudo, tais como elementos contabilísticos e financeiros das empresas tem permitido que sejam efetuados cada vez mais estudos e avanços nesta área. É um tema deveras importante para as empresas dado que a maximização da rentabilidade é uma das suas principais preocupações. Desta forma, as que pretendam otimizar a sua rentabilidade procuram encontrar fatores que em primeira instância possam ser identificados e que em segunda, possam ser alvo de melhorias ou potenciados.

Poderíamos dividir em duas grandes vertentes a base dos estudos nesta área, elementos externos à empresa e internos à empresa. Um nome incontornável no estudo dos fatores externos à empresa é Porter (1980), que colocando o enfoque na dinâmica de mercado e da concorrência entre empresas, abre todo um novo caminho de estudo. Uma outra variante de estudos (Nunes, *et al.*, 2009; Stierwald, 2009), mais próxima do apoio à tomada de decisão por parte da gestão das empresas, com uma ótica mais contabilística e financeira, procura encontrar quais os recursos e características internas à empresa (dimensão, idade, produtividade, alavancagem, entre outros), que possam determinar a sua rentabilidade.

Sendo o tema fundamental deste trabalho abordar o impacto das exportações nos resultados das empresas, será fundamentalmente baseado na segunda forma de abordagem à rentabilidade, que iremos de seguida debruçar-nos. Na verdade, o foco deste trabalho está em perceber o impacto das exportações na rentabilidade das empresas, embora sem que se tenha em linha de conta a dimensão do mercado, níveis de concorrência ou quota no mercado para o qual se exporta, até porque não foi possível recolher tais elementos. Neste sentido iremos focar a revisão de literatura, numa abordagem mais voltada para as determinantes intrínsecas e recursos disponíveis das empresas.

Antes de mais convém justificar qual a medida de rentabilidade, ou como se irá calcular o resultado das empresas. Na literatura existem diferentes abordagens ao tema, no entanto existe uma medida que tem sido amplamente utilizada; o Retorno dos ativos (ROA), é uma aproximação à rentabilidade da empresa, por via dos fatores totais de produção. Autores como Tamminen *et al.* (2013), Nunes *et al.* (2009) e Stierwald (2009), utilizam esta medida nos seus estudos.

No entanto, como refere Silva (2011), o ROA também tem desvantagens, já que pode “esconder” a rentabilidade das empresas, se o total do ativo tiver um crescimento superior ao da rentabilidade.

No que respeita a variáveis explicativas, na generalidade da literatura sobre este tema existem já algumas variáveis, que (por serem encontradas evidências empíricas em muitos dos trabalhos realizados) se tornaram incontornáveis e cada vez menos questionáveis. As já referidas dimensão, idade, intensidade de capital e produtividade, são já utilizadas como variáveis de controlo a novos estudos e desenvolvimentos em temas que abordam a rentabilidade das empresas, tantos são os trabalhos que confirmam a sua relevância para os resultados das empresas, (Nunes, *et al.*, 2009; Silva, 2011; Grazzi, 2012).

Nunes *et al.* (2009), no seu estudo encontra evidências de que o tamanho, crescimento das vendas, alavancagem e estrutura de capitais, são fortes determinantes dos resultados económicos das empresas. Com uma base de dados de empresas de serviços portuguesas, estes autores conseguem chegar a algumas evidências das quais saliento: empresas com maior endividamento veem parte da sua rentabilidade consumida pelo pagamento de encargos com a dívida, obtendo assim menor rentabilidade que empresas com menor endividamento; empresas de maior dimensão, tendem a obter maiores rentabilidades, talvez através das economias de escala; empresas com maior investimento em ativos fixos, tenderão a ter menor rentabilidade, (Nunes, *et al.*, 2009).

No trabalho de Feeny (2000), sobre uma amostra de empresas australianas, salientaria as observações deste autor sobre o impacto na rentabilidade das empresas de duas variáveis explicativas: o tamanho e a intensidade de capital. Conforme o autor, o tamanho tem um impacto positivo e significativo nos resultados das empresas, sendo que empresas de maior dimensão obtêm maiores níveis de rentabilidade. Relativamente às empresas com maior intensidade de capital, encontra-se igualmente uma relação positiva com a rentabilidade.

Entretanto, alguns autores consideram relevante observar a relação entre a rentabilidade do período anterior e a rentabilidade estudada, (McDonald, 1999; Nunes, *et al.*, 2009). McDonald (1999) salienta ainda, que a utilização desfasada de uma variável tão utilizada pela gestão das empresas, é de facto relevante, pois na tomada de decisão sobre investimento ou produção, as empresas tomam sempre em consideração o passado recente, influenciando indiretamente o presente. Para um conjunto de empresas australianas, Stierwald (2009) utiliza uma perspetiva de abordagem um pouco diferente; recorrendo não só à rentabilidade passada como justificativa da rentabilidade atual, mas também a algumas das variáveis explicativas típicas (tamanho, endividamento global e produtividade) desfasadas de um período, encontra evidências de que estas são estatisticamente relevantes. O autor observa que o desfasamento da rentabilidade e do tamanho são extremamente influentes e positivamente correlacionados com os resultados das empresas. Já outras variáveis como alavancagem, risco financeiro e nível de produtividade, apesar de serem relevantes, têm um impacto inferior nos resultados das empresas estudadas.

### **1.5 – Exportações e resultados económicos**

Com grande segurança, poderemos dizer que o tema que mais trabalhos irá motivar na próxima década, no âmbito do comércio internacional, seja o da relação entre as exportações e a rentabilidade das empresas exportadoras. É um tema “fresco”, cuja informação micro e os desenvolvimentos empíricos, têm motivado grande entusiasmo.

Fryges *et al.* (2010) observam a existência de um diferencial entre o lucro dos exportadores e dos não exportadores, que apesar de ser pequeno é estatisticamente significativo, representando um prémio para os exportadores. Ao longo do seu estudo, ficamos com a ideia de que a ligação entre exportação e produtividade advém mais da seleção natural do que da aprendizagem pela exportação. Este facto poderá ser importante na decisão de exportação por parte das empresas, pois conferem-lhes à partida uma responsabilidade acrescida ao nível da eficiência, já que os efeitos do LBE poderão ser diminutos.

Para uma amostra de empresas italianas, Grazzi (2012) verifica que efetivamente existe uma relação entre eficiência das empresas e a sua rentabilidade pois consegue também observar que as empresas exportadoras são tendencialmente

mais eficientes. Mas como refere o autor, não são encontradas evidências que comprovem a ligação entre exportação e rentabilidade, já que a rentabilidade das empresas exportadoras e não exportadoras, não difere.

Silva (2011) verifica que o crescimento do ROA para empresas que se iniciam na atividade exportadora é inferior ao das empresas não exportadoras. Sugere o autor que tal facto poderá dever-se aos custos de entrada no mercado, dado que 4 anos após o início da exportação, as empresas exportadoras tendem a receber o retorno deste seu “investimento” e começam a ter crescimentos do ROA mais rápidos do que o das empresas não exportadoras. Refere ainda o autor, que o facto do ROA não mostrar a superioridade nos recentes exportadores, pode dever-se ao crescimento superior do total do ativo face aos resultados da empresa.

## **1.6 – Variáveis a utilizar no modelo**

Sendo o foco deste trabalho descobrir o impacto da exportação nos resultados económicos das empresas, iremos utilizar um conjunto de variáveis de controlo ao nível da empresa (dimensão, crescimento e endividamento global), uma de controlo para aferir o impacto do mercado no qual a empresa é interna e uma variável para medir o impacto das exportações.

A rentabilidade total dos ativos tem sido usada como medição dos resultados das empresas; esta resulta da divisão dos resultados operacionais da empresa pelos ativos incorporados. A medida é utilizada pela gestão das empresas como forma de aferir a capacidade dos ativos da empresa gerarem valor (Nunes, et al., 2009). Apesar da limitação referida por Silva (2011), que salienta o facto de esta poder esconder a real rentabilidade quando o ativo cresce em maior proporção que os resultados, acreditamos que será uma medida apropriada para efetuar esta análise, já que deve ser tido em linha de conta o eventual investimento que o exportador terá de efetuar para possibilitar o acesso ao mercado externo.

A utilização de variáveis desfasadas também é relativamente comum na investigação das determinantes dos resultados das empresas. A rentabilidade do ano anterior, é usada como variável explicativa, pois através do desfasamento de um período conseguimos observar o impacto que os anos anteriores têm nos resultados do ano corrente. Este facto justifica-se porque se trata de uma variável com um típico comportamento de auto-correlação (Nunes, et al., 2009). Outros autores encontram

vantagens em estudar um maior número de variáveis explicativas desfasadas no tempo, considerando que estas podem ser mais representativas das características heterogéneas das empresas (McDonald, 1999). De facto, não será displicente considerar que as características (dimensão, endividamento, número de funcionários, produtividade, entre outras) com que a empresa inicia cada ano possam ser motivadoras dos resultados finais das empresas.

A dimensão da empresa é uma das variáveis explicativas mais utilizadas em toda a literatura que relaciona os características da empresa e seus resultados económicos, (Wagner, 2007; Nunes, et al., 2009; Stierwald, 2009; Grazzi, 2012). De facto, é fácil compreender a relação entre dimensão e rentabilidade, se considerarmos que empresas de maior dimensão geralmente obtêm acesso a economias de escala que não são possíveis em empresas de menor dimensão. Outros autores encontram evidências que corroboram a ligação entre a dimensão da empresa, a sua capacidade exportadora e potencialmente os resultados (Bernard, et al., 1999; Girma, et al., 2004; Gomes, et al., 2007). Com efeito, e tendo em conta a literatura já revista, é possível intuitivamente compreender que empresas com maior dimensão, ao encontrar economias de escala, vão ser mais produtivas, conseqüentemente ter custos de produção inferiores e assim potenciar os seus ganhos.

A variação do volume de negócios, serve como aproximação ao crescimento da empresa, que é outra variável frequentemente usada para explicar resultados. Nunes *et al.* (2009) encontram fortes evidências entre o crescimento da empresa e os seus resultados. Esta medida, conforme está concebida, reforça a ligação entre a capacidade de venda da empresa e a conseqüente obtenção de rentabilidade Silva *et al.* (2013). De facto, com o crescimento das vendas, dada a diluição dos custos fixos, os resultados económicos tendem a melhorar. Sugerem ainda os autores, que este crescimento terá também um impacto sobre a motivação dos trabalhadores, potenciando outras externalidades para além dos resultados da empresa.

O endividamento global, medido como o rácio do passivo sobre o total do ativo, salienta a dívida existente na empresa. Conforme sugere Nunes *et al.* (2009) quanto maior for este rácio, maior será o impacto negativo, apontando para o aumento dos custos da empresa e perdas de oportunidade de investimento, por falta de liquidez. Os autores, não conseguem contudo encontrar um nível ótimo de endividamento, ou compreender as causas concretas do impacto desta variável nos resultados das empresas, (Nunes, *et al.*, 2009). Já Stierwald (2009), apresenta

diferentes resultados do impacto da mesma variável na rentabilidade da empresa. Conforme sugere o autor, a dívida terá um impacto positivo nos resultados das empresas. Com efeito, este argumenta que empresas que apresentam maiores níveis de rentabilidade poderão ter acesso a custos de dívida inferiores, (Stierwald, 2009).

O crescimento do PIB, como medida de ligação entre as empresas e o mercado, representa a conjuntura do país onde está inserido e contextualiza o impacto sistémico. Esta será uma medida transversal a todas as empresas e representativa do ciclo económico. São encontradas evidências de que existe ligação entre os ciclos económicos vividos no mercado em que a empresa está inserida e seus resultados económico, conforme postula Benezath *et al.* (2010). A finalidade do uso desta variável, prende-se com o facto das empresas exportadoras portuguesas serem em número relativamente reduzido e as que exportam terem uma intensidade de exportação também ela reduzida, conforme será aprofundado no Capítulo 2, subcapítulo 4. Assim será espectável que a volatilidade do PIB tenha um forte impacto nos resultados das empresas, por via da sua dependência no mercado interno.

De forma a aferir o impacto da variável exportação, será utilizado neste trabalho o seu valor total, relativo a cada empresa. Com esta variável iremos analisar o impacto da relação exportadora das empresas, com os seus resultados. A utilização de valores absolutos em detrimento de outras variáveis relativas (tais como a propensão exportadora), justifica-se por considerarmos que existem investimentos fixos de exportação que dependem apenas do volume exportado. Tal como suportam Delgado *et al.* (2002) e Melitz (2003), as barreiras à exportação são muito importantes tanto para a decisão de se iniciar neste novo mercado, como também para a intensão de aumentar os valores exportados. Assim, o aumento do valor absoluto exportado poderá refletir melhor esta questão, enfatizando o que poderão ser “economias de escala” de exportação.

## **CAPÍTULO DOIS – ESTUDO EMPÍRICO**

### **2.1 – Base de dados**

A base de dados utilizada no estudo foi extraída da SABI (Sistema Análise de Balanços Ibérica) e a informação relativa a dados de exportação apenas estava disponível para os anos de 2008 a 2012.

Tendo em conta o universo de empresas disponível na SABI, foi decidido efetuar o estudo apenas para a pequenas, médias (PME) e grandes empresas (GE), dado que para as micro empresas existiam bastantes omissões e erros na informação financeira e contabilística. Desta forma foram expurgadas todas as empresas com menos de 10 trabalhadores e volume de negócios inferior a 2 milhões de euros, à data de 31 de Dezembro de 2008 (caracterizadas como micro empresas de acordo com a recomendação 2003/361/CE da Comissão Europeia). No entanto ao longo dos anos do estudo, algumas empresas passam a ser caracterizadas como micro empresas, não tendo sido excluídas da amostra.

Para o universo de empresas estudadas foram tidos ainda em conta como critérios de qualidade da base de dados:

- o volume de negócios tinha de ser positivo, ao longo dos anos em estudo;
- a forma jurídica não podia ser de empresa pública ou empresa financeira;
- a empresa tinha de estar em plena atividade, sem estar a ser alvo de programas de revitalização ou estar em processo de falência;

Após estes filtros, a nossa base de dados ficou definida por um universo de 9305 empresas, sendo apresentada informação financeira e contabilística referente aos anos de 2008 a 2012.

Entretanto, não existindo um critério internacionalmente aceite e utilizado, foi considerada como empresa exportadora, aquela que nos anos em estudo tem pelo menos 15% do seu volume de negócios no mercado externo, seja ele comunitário ou não comunitário.

## 2.2 – Contexto português

Num mercado (português) caracterizado pelo elevado número de micro<sup>3</sup> e pequenas<sup>4</sup> empresas, de acordo com o INE (2010a) em 2008 havia em Portugal 1.096.255 empresas não financeiras, das quais 1.046.592 eram micro empresas, 42.629 eram pequenas empresas, 6.113 eram médias<sup>5</sup> empresas e apenas 921 grandes<sup>6</sup> empresas. Desta forma conclui-se que 99,36% das empresas em Portugal são micro ou pequenas empresas.

Refere ainda o INE (2010a), relativo a dados de 2008, que apesar das grandes empresas serem apenas 0,08% de todas as empresas em Portugal, estas representam 28% do PIB nacional, sendo por demais importante para a nossa economia, não se desprezando o facto de empregarem 21% da população ativa.

Com uma análise mais detalhada podemos verificar que o grosso das exportações, estão concentradas num pequeno número de empresas, mas de grande dimensão. Segundo INE (2010b) as grandes empresas representavam em 2008 45,4% das exportações em Portugal (em valor), ficando as pequenas e médias empresas com 12% e 26% de quota de exportação, respetivamente. As grandes empresas, sendo menos de 1% em número e sendo responsáveis por 28% do PIB, conseguem ser as potenciadoras de 45% das exportações gerais.

Nos últimos anos tem crescido a preocupação nacional sobre as exportações. O abrandamento do PIB e do consumo interno, acentuou a procura por alternativas ao crescimento económico. No que diz respeito ao Produto Interno Bruto<sup>7</sup> (PIB) português, observa-se crescimento entre os anos de 2005 e 2012, contudo este crescimento não foi linear. Conforme podemos verificar na Tabela 1 o crescimento maior ocorre entre os anos de 2005 e 2008, havendo um decréscimo nos anos seguintes (2009 a 2012).

Conforme dados recolhidos junto do INE (2013), referentes ao período de 2005 a 2012, no que diz respeito a exportações de Portugal o crescimento das

---

<sup>3</sup> Empresas com menos de 10 funcionários, menos de 2 milhões de euros de volume de negócios ou balanço total.

<sup>4</sup> Empresas com número de funcionários compreendido entre 10 e 49, com volume de negócios ou balanço total entre 2 e 10 milhões de euros.

<sup>5</sup> Empresas com número de funcionários entre 50 e 249, com volume de negócios 10 e 50 milhões de euros ou balanço total até 43 milhões de euros.

<sup>6</sup> Empresas com mais de 250 funcionários, volume de negócios superior a 50 milhões de euros ou balanço superior a 43 milhões de euros.

<sup>7</sup> Produto Interno Bruno na ótica da produção e a preços corrente.

exportações entre 2005 e 2012 é de 45%, tendo apenas um ano de decréscimo, 2009. Apesar da crise ocorrida em 2007 e da consequente quebra do consumo, é de destacar que Portugal consegue inverter o ciclo de decréscimo de exportações e, em 2012 alcançar um crescimento de 16,5% face a 2008, INE (2013).

Podemos ainda destacar da Tabela 2 que as exportações extracomunitárias representam cerca de 30% do total das exportações nacionais, sendo por isso relativamente significativo o peso do relacionamento com os países da União Europeia. Observamos que no ano de 2005 o mercado extra comunitário representava cerca de 20% das exportações, enquanto em 2012 representava já cerca de 30%. Considerando os valores absolutos, é de realçar que as exportações extracomunitárias duplicaram o seu valor entre 2005 e 2012, tendo as comunitárias aumentado cerca de 30%. Assistimos neste período de crise a uma transformação progressiva dos mercados de exportação, mantendo no entanto a importância (dependência) do mercado comunitário.

Tabela 1 - Produto Interno Bruto na ótica da produção a preços correntes.

	Produto Interno Bruto (PIB)	Crescimento PIB %
<b>2005</b>	154.268	--
<b>2006</b>	160.855	4,27%
<b>2007</b>	169.319	5,26%
<b>2008</b>	171.983	1,57%
<b>2009</b>	168.503	-2,02%
<b>2010</b>	172.834	2,57%
<b>2011</b>	171.039	-1,04%
<b>2012</b>	165.386	-3,31%

Fonte: Instituto Nacional de Estatística  
Valores em milhões de euros

Tabela 2 - Exportações portuguesas entre os anos de 2005 e 2012.

	Exportação Intracomunitária		Exportação Extracomunitária		Exportação Total	
<b>2005</b>	24.923	80,04%	6.213	19,96%	31.137	100%
<b>2006</b>	27.754	77,87%	7.885	22,13%	35.640	100%
<b>2007</b>	29.525	77,10%	8.768	22,90%	38.294	100%
<b>2008</b>	28.904	74,40%	9.943	25,60%	38.847	100%
<b>2009</b>	23.892	75,38%	7.804	24,62%	31.696	100%
<b>2010</b>	28.104	75,41%	9.163	24,59%	37.267	100%
<b>2011</b>	31.872	74,42%	10.955	25,58%	42.828	100%
<b>2012</b>	32.152	71,04%	13.107	28,96%	45.259	100%

Fonte: Instituto Nacional de Estatística  
Valores em milhões de euros

Desta forma confirma-se que as exportações vêm atenuar uma queda do consumo interno, que poderia ter como consequência uma diminuição maior do PIB. Por outro lado, muitas empresas portuguesas tendem a encontrar nas exportações a solução para a quebra do consumo interno. Mas será esta procura pelo mercado externo por parte das empresas, boa para os seus resultados?

### 2.3 – Modelo empírico a estimar

Sendo a pretensão do trabalho demonstrar qual o efeito das exportações nos resultados das empresas, o modelo a aplicar será semelhante ao utilizado por Nunes *et al.* (2009), também para um grupo de empresas portuguesas. Conforme os autores aplicaram no seu modelo, também aqui iremos utilizar a rentabilidade total do ativo como variável explicada, medida pelo rácio entre resultados operacionais e total do ativo. No sentido de controlar a heterogeneidade não observada das empresas, pretendemos estimar o modelo com efeitos fixos ( $\beta_i$ ) e também incluímos efeitos anuais ( $\beta_t$ ).

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 ROA(t-1)_{it} + \beta_2 Dim_{it} + \beta_3 Cresc_{it} + \beta_4 CrescPIB_t + \beta_5 Alav_{it} + \beta_6 Exp + \beta_i + \beta_t + \varepsilon_{it}$$

ROA (t), como rentabilidade dos ativos; ROA (t-1), como ROA desfasado um período; Dim (t), como dimensão da empresa; Cresc (t), como crescimento do volume de negócios da empresa; CrescPIB (t), como taxa de crescimento do PIB de cada ano; Div (t), como rácio de endividamento global da empresa; Export (t), como valor total de exportações realizadas pela empresa.

## 2.4 – Estatísticas descritivas referentes à amostra

Tabela 3 - Matriz de correlação

	ROA	ROA (t-1)	Dim	Cresc	CrescPIB	Alav	Export
ROA	1						
ROA (t-1)	0,6127	1					
Dim (t)	0,0553	0,0363	1				
Cresc (t)	0,2208	-0,0063	0,0649	1			
CrescPIB(t)	0,1009	0,0603	0,0124	0,2208	1		
Div (t)	-0,3718	-0,3514	0,0253	0,0432	0,0139	1	
Export (t)	0,0492	0,0305	0,5794	0,0547	-0,0082	-0,0335	1

Fonte: elaboração própria

Da análise da Tabela 4 tendo em conta as variáveis apresentadas no modelo, podemos retirar algumas conclusões, nomeadamente relativas às suas volatilidades. Com exceção do endividamento, todas as variáveis apresentam uma grande volatilidade fruto da grande heterogeneidade das empresas. Destaca-se o facto de em média o ROA ser baixo mas positivo durante o período em análise.

Aprofundando a análise estatística da nossa amostra, na Tabela 5 verificamos que a maior concentração de empresas encontra-se nas pequenas e médias empresas, tendo principal expressão as pequenas empresas com cerca de 59% do universo da amostra.

Tabela 4 – Estatística descritiva.

	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA	0,0418644	0,0988316	-0,4605962	0,4322598
ROA (t-1)	0,0511299	0,0936612	-0,3731751	0,4519195
Dim (t)	11555,97	26905,32	346,6279	264301,5
Cresc (t)	0,0068206	0,2994901	-0,7857291	1,982673
CrescPIB (t)	-0,0044534	0,0220033	-0,0331	0,0257
Div (t)	0,6480554	0,257381	0,0669517	1,935395
Export (t)	1967,223	7326,784	0	74236,27
Observações	46525			

Fonte: elaboração própria

Tabela 5 - Número de empresas por dimensão de empresa em cada ano.

	Micro		Pequenas		Médias		Grandes		Total
<b>2008</b>			5572	59,9%	3159	33,9%	574	6,2%	9.305
<b>2009</b>	41	0,4%	5583	60,0%	3130	33,6%	551	5,9%	9.305
<b>2010</b>	87	0,9%	5507	59,2%	3139	33,7%	572	6,1%	9.305
<b>2011</b>	142	1,5%	5498	59,1%	3084	33,1%	581	6,2%	9.305
<b>2012</b>	244	2,6%	5567	59,8%	2945	31,6%	549	5,9%	9.305

Fonte: elaboração própria

À medida que vamos analisando a evolução da dimensão das empresas da amostra, salta desde logo à vista a diminuição da dimensão das empresas. Note-se, que o crescimento de micro empresas não advém do nascimento de novas empresas, mas antes da diminuição de dimensão por parte de algumas empresas da amostra. Este facto poderá estar associado à conjuntura económica nacional, que levou a que as empresas diminuíssem o seu volume de negócios e mão-de-obra empregue. Não esquecer que a dimensão das empresas tem em conta o número de trabalhadores, volume de negócios e total do ativo, conforme já apresentado.

Tabela 6 - Mão-de-obra empregue por dimensão de empresa em cada ano.

	Micro		Pequenas		Médias		Grandes		Total
<b>2008</b>			140.706	16,5%	293.527	34,4%	418.577	49,1%	852.810
<b>2009</b>	300	0,0%	141.113	16,5%	290.859	34,1%	420.523	49,3%	852.795
<b>2010</b>	569	0,1%	139.654	16,1%	288.361	33,2%	440.294	50,7%	868.878
<b>2011</b>	902	0,1%	138.190	16,0%	285.135	33,0%	439.298	50,9%	863.525
<b>2012</b>	1.441	0,2%	136.145	16,3%	272.944	32,7%	423.402	50,8%	833.932

Fonte: elaboração própria

Entretanto, a amostra tem uma concentração de mão-de-obra nas grandes empresas de cerca de 50%. Um dos pontos mais curiosos da Tabela 6 é o facto das grandes empresas aumentarem a mão-de-obra empregue entre 2008 e 2012, ao contrário das restantes dimensões de empresas. Por outro lado, apesar da diminuição do número de grandes empresas, estas aumentaram a mão-de-obra empregue, durante o período em análise.

A amostra possui empresas com um vasto leque de antiguidades, desde empresas no primeiro ano de atividade até empresas com 250 anos de história. A maior concentração encontra-se nas empresas com mais de 5 anos mas com menos de 25 anos, conforme mostra a Tabela 7, organizada por grupo de idades. Os dados mostram que 86% das empresas em 2008, e 91% em 2012, têm entre 5 e 50 anos.

Tabela 7 - Número de empresas por grupo de idade.

	< 5	5 a 25	25 a 50	50 a 100	>100
<b>2008</b>	768	5.551	2.459	505	22
<b>2009</b>	590	5.568	2.582	542	23
<b>2010</b>	409	5.561	2.743	568	24
<b>2011</b>	266	5.494	2.924	596	25
<b>2012</b>	131	5.357	3.171	619	27

Fonte: elaboração própria

Tendo em conta o conceito de empresa exportadora usado neste estudo a amostra é caracterizada por um universo de cerca de 2200 empresas exportadoras e 7000 não exportadoras, conforme Tabela 8. Existe ainda uma concentração evidente

de exportadoras nas pequenas e médias empresas (PME), fruto do tecido empresarial português, conforme lido anteriormente; de qualquer modo as pequenas empresas representam cerca de 40% das empresas exportadoras, quota muito inferior aos 59% que este tipo de empresas represente no total de empresas da amostra.

Tabela 8 - Número de empresas exportadoras e não exportadoras por dimensão e ano.

	Tipo	Micro	Pequenas	Médias	Grandes	Total	% Total
<b>2008</b>	E	0	951	1065	206	2222	23,9%
	NE	0	4621	2094	368	7083	76,1%
<b>2009</b>	E	3	979	1038	184	2204	23,7%
	NE	38	4604	2092	367	7101	76,3%
<b>2010</b>	E	18	967	1074	201	2260	24,3%
	NE	69	4540	2065	371	7045	75,7%
<b>2011</b>	E	30	1066	1142	213	2451	26,3%
	NE	112	4432	1942	368	6854	73,7%
<b>2012</b>	E	40	1207	1187	216	2650	28,5%
	NE	204	4360	1758	333	6655	71,5%

Fonte: elaboração própria  
E – exportadora ; NE – não exportadora

O número de empresas exportadoras, cresce cerca de 20% durante o período em análise, tendo apenas havido um decréscimo no ano de 2009. Pode ser feito aqui o paralelo (para o mesmo período) com a análise das exportações portuguesas, onde ficou evidenciado que apesar de ter existido uma diminuição do PIB houve um aumento das exportações. De facto, apesar do número de pequenas e médias empresas ter diminuído, o número de empresas exportadoras nestas duas dimensões, aumentou. O maior crescimento de empresas exportadoras foi sentido nas pequenas empresas, tendo sido de 27%, enquanto nas empresas médias e grandes, foi de 11,5% e 5% respetivamente. É também importante salientar que em todos os anos analisados, mais de um terço das médias e grandes empresas são exportadoras, não se verificando o mesmo para as restantes dimensões.

Relativamente à mão de obra empregue por empresas exportadoras e não exportadoras, conforme observação da Tabela 9 e indo de encontro à análise já efetuada, podemos observar que o número de total de trabalhadores empregues por pequenas e médias empresas exportadoras, tende a crescer ao longo do período em

estudo, enquanto que para as não exportadoras tende a diminuir; este facto pode estar relacionado com crescimento do número de empresas exportadoras e não com o crescimento médio de mão-de-obra por cada empresa.

Tabela 9 – Mão-de-Obra empregue por empresas exportadoras e não exportadoras, por dimensão e ano.

	Tipo	Micro	Pequenas	Médias	Grandes	Total
<b>2008</b>	E	0	27.186	106.748	120.293	852.810
	NE	0	113.520	186.779	298.284	
<b>2009</b>	E	25	27.780	103.645	109.981	852.795
	NE	275	113.330	187.214	310.542	
<b>2010</b>	E	114	27.673	104.665	117.064	868.878
	NE	455	111.981	183.696	323.230	
<b>2011</b>	E	168	30.343	111.454	117.175	863.525
	NE	734	107.847	173.681	322.123	
<b>2012</b>	E	235	33.366	117.510	123.240	833.932
	NE	1.206	102.779	155.434	300.162	

Fonte: elaboração própria  
E – exportadora ; NE – não exportadora

É ainda de realçar o crescimento do número total de trabalhadores das empresas exportadoras em detrimento das não exportadoras. Conforme analisado anteriormente, a dimensão das empresas tende a diminuir, no entanto tendem a crescer o número de exportadoras.

Observando a Tabela 10, temos que o valor médio do número de trabalhadores tende a diminuir ao longo dos anos, não havendo diferença entre exportadores e não exportadores.

Em média, as empresas exportadoras têm mais funcionários que as empresas não exportadoras. Através da Tabela 10 podemos ainda observar que a média de trabalhadores das empresas não exportadoras tende a manter-se relativamente estável, ao contrário da média de trabalhadores das empresas exportadoras, que decresce ao longo dos anos.

Tabela 10 - Número médio de trabalhadores em empresas exportadoras e não exportadoras em cada ano.

		Média	SD	Min	Max	Observações
<b>2008</b>	E	105,78	171,78	10	1.613	2.222
	NE	71,30	158,77	10	1.613	7.083
<b>2009</b>	E	100,27	160,72	5	1.613	2.204
	NE	71,92	161,55	5	1.613	7.101
<b>2010</b>	E	101,32	163,64	5	1.613	2.260
	NE	72,35	164,78	5	1.613	7.045
<b>2011</b>	E	99,02	163,44	5	1.613	2.451
	NE	71,99	166,28	5	1.613	6.845
<b>2012</b>	E	95,74	159,48	5	1.613	2.650
	NE	68,70	166,43	5	1.613	6.655

Fonte: elaboração própria  
E – exportadora ; NE – não exportadora

Tabela 11 - Endividamento global médio das empresas exportadoras e não exportadoras em cada ano.

		Média	SD	Min	Max	Observações
<b>2008</b>	E	64,4%	21,1%	6,7%	193,5%	2.222
	NE	66,8%	23,8%	6,7%	193,5%	7.083
<b>2009</b>	E	62,8%	21,3%	6,7%	192,4%	2.204
	NE	65,3%	24,5%	6,7%	193,5%	7.101
<b>2010</b>	E	62,9%	21,5%	6,7%	193,5%	2.260
	NE	65,1%	25,6%	6,7%	193,5%	7.045
<b>2011</b>	E	62,9%	23,3%	6,7%	193,5%	2.451
	NE	64,7%	27,6%	6,7%	193,5%	6.845
<b>2012</b>	E	62,2%	26,0%	6,7%	193,5%	2.650
	NE	65,2%	31,2%	6,7%	193,5%	6.655

Fonte: elaboração própria  
E – exportadora ; NE – não exportadora

Relativamente ao endividamento global, conforme Tabela 11, podemos observar que as empresas não exportadoras tendem a ter rácios de alavancagem

superiores, em cerca de 4% face às empresas não exportadoras, em praticamente todos os anos da amostra.

Relativamente ao crescimento do volume de negócios, conforme análise da Tabela 12, à exceção dos anos de 2008 e 2009, nos restantes anos da amostra podemos evidenciar que a média de crescimento do volume de negócios é superior nas empresas exportadoras face às não exportadoras. Se conjugarmos estes dados com os das exportações nacionais, anteriormente referidos, facilmente fazemos um paralelo com o abrandamento das exportações nacionais no ano de 2008 e uma quebra no ano de 2009, podendo justificar o facto das empresas exportadoras apresentarem médias de crescimento inferiores aos das empresas não exportadoras.

Tabela 12 - Crescimento médio do volume de negócios anual das empresas exportadoras e não exportadoras em cada ano.

		Média	SD	Min	Max	Observações
<b>2008</b>	E	10,33%	35,80%	-56,81%	198,27%	2.222
	NE	12,93%	36,08%	-78,57%	198,27%	7.083
<b>2009</b>	E	-8,11%	26,95%	-78,57%	198,27%	2.204
	NE	-4,36%	25,98%	-78,57%	198,27%	7.101
<b>2010</b>	E	9,02%	28,30%	-78,57%	198,27%	2.260
	NE	4,67%	28,11%	-78,57%	198,27%	7.045
<b>2011</b>	E	4,79%	25,68%	-78,57%	198,27%	2.451
	NE	-4,39%	25,23%	-78,57%	198,27%	6.845
<b>2012</b>	E	1,34%	28,13%	-78,57%	198,27%	2.650
	NE	-9,81%	27,33%	-78,57%	198,27%	6.655

Fonte: elaboração própria  
E – exportadora ; NE – não exportadora

Na Tabela 12, para os anos de 2011 e 2012 é importante verificar que as empresas não exportadoras apresentam médias de crescimento do volume de negócios negativas, enquanto as empresas exportadoras conseguem obter médias positivas. Novamente recorrendo aos dados do PIB nacional e das exportações, conseguimos encontrar uma relação entre as médias de crescimento do volume de negócio das empresas não exportadoras e o decréscimo do PIB nos anos de 2011 e 2012, enquanto relacionamos o crescimento das exportações nacionais com o

crescimento médio do volume de negócios das empresas exportadoras. De facto o decréscimo do PIB de cerca de -1% e -3% nos anos de 2011 e 2012, respetivamente, encontram reflexo nas médias de volumes de negócio das empresas não exportadoras, de -4% e -10%.

De referir, que os mínimos e máximos encontrados na tabela 12, são consequência do processo de suavização (winsorização) das observações. Desta forma, os resultados mais extremos são substituídos pelo valor da amostra mais próximo, do 0,25% percentil superior e inferior.

Analisando agora a intensidade da exportação, da Tabela 13, temos que as empresas com maior intensidade exportadora são as grandes empresas, seguidas das médias e depois das pequenas. O valor que as micro empresas apresentam é de alguma forma desconcertante, dado que varia bastante ao longo dos anos, ao contrário das restantes dimensões; este poderá ser o efeito de empresas que reduzem de dimensão, por via da diminuição do seu negócio interno, diminuem o volume de negócios (mantendo o valor das exportações), o que provoca o aumento da intensidade exportadora.

Tabela 13 - Percentagem média de volume de negócios exportado, por dimensão de empresa e por cada ano.

		Média	SD	Min	Max	Observações
<b>2008</b>	Micro	---	---	---	---	0
	Pequenas	51,74%	28,40%	15,01%	1	951
	Médias	60,30%	27,90%	15,01%	1	1065
	Grandes	61,58%	27,78%	15,36%	1	206
<b>2009</b>	Micro	53,68%	41,75%	18,92%	1	3
	Pequenas	52,10%	27,90%	15,01%	1	979
	Médias	60,22%	28,32%	15,21%	1	1038
	Grandes	63,15%	25,62%	16,88%	1	184
<b>2010</b>	Micro	27,38%	33,76%	17,02%	1	18
	Pequenas	51,24%	27,40%	15,01%	1	967
	Médias	60,13%	28,33%	15,00%	1	1074
	Grandes	62,73%	27,05%	15,29%	1	201
<b>2011</b>	Micro	58,49%	34,88%	16,62%	1	30
	Pequenas	50,85%	27,55%	15,00%	1	1066
	Médias	60,78%	27,84%	15,04%	1	1142
	Grandes	63,69%	27,22%	15,01%	1	213
<b>2012</b>	Micro	68,13%	30,11%	21,21%	1	40
	Pequenas	50,04%	26,92%	15,04%	1	1207
	Médias	62,16%	27,39%	15,04%	1	1187
	Grandes	63,56%	28,00%	15,12%	1	216

Fonte: elaboração própria

## 2.5 – Aplicação prática do modelo

Após a seleção e tratamento da base de dados utilizou-se o *software* econométrico STATA para as necessárias análises de regressão.

Os dados analisados são dados em painel ou longitudinais na medida em que os dados têm duas dimensões: uma seccional em que em cada ano existem várias empresas diferentes e outra dimensão que é temporal em que a mesma empresa é avaliada ao longo de vários anos. Os dados em painel apresentam vantagens quando comparados com dados de séries temporais. Por um lado, dado o aumento no número de observações, os graus de liberdade aumentam e o problema de multicolinearidade<sup>8</sup> é reduzido, aumentando assim a eficiência das estimativas. Adicionalmente, os dados em painel podem controlar a heterogeneidade individual, que é negligenciada nas séries temporais e séries *cross-section*, podendo conduzir a resultados enviesados (Verbeek, 2004).

Para aplicar a metodologia de dados em painel, vamos, numa primeira fase, avaliar qual dos modelos econométricos usar: o modelo dos efeitos fixos (MEF) ou o modelo dos efeitos aleatórios (MEA). Para a seleção do modelo mais adequado recorreremos ao teste de Hausman (1978). O teste de Hausman testa a hipótese nula de que o modelo MEA é o apropriado para uma determinada amostra, quando comparado com o modelo MEF, o que nos permite decidir qual destes dois modelos apresenta a melhor estimativa. Desta forma permite-nos verificar se existe correlação entre a heterogeneidade não observável e as respetivas variáveis explicativas, tendo por base a comparação dos coeficientes obtidos pelo modelo dos efeitos fixos e dos efeitos aleatórios. A hipótese nula tem por base o pressuposto de que os coeficientes são idênticos nos dois modelos; na verdade, se forem diferentes uns dos outros, a estimativa dos efeitos fixos é simultaneamente consistente e eficiente. Consequentemente, se a hipótese nula não for rejeitada, iremos optar pelo modelo MEA. Por outro lado, se rejeitarmos a hipótese nula, optaremos pelo modelo MEF. Os resultados apresentados serão corrigidos de heterocedasticidade e de covariância através do método de White (1980).

---

<sup>8</sup> Multicolinearidade consiste num problema comum nas regressões, onde as variáveis independentes possuem relações lineares exatas ou aproximadamente exatas. As consequências da multicolinearidade numa regressão são: a de erros-padrão elevados no caso de multicolinearidade moderada ou severa e até mesmo a impossibilidade de qualquer estimação se a multicolinearidade for perfeita.

Feitos os testes referidos observou-se que o MEF é o modelo de regressão adequado.

Tabela 14 - Determinantes da rentabilidade da empresa.

	ROA
ROA (t-1)	0,1104338* (10,02)
Dim (t)	8,29E-07* (6,44)
Cresc (t)	0,0541871* (27,51)
CrescPIB (t)	0,2870064* (20,55)
Div (t)	-0,2185496* (-26,59)
Export (t)	6,56E-07** (3,38)
Const	0,1678763* (29,40)
Observações	46525
R <sup>2</sup> Within	0,1969
Between	0,2801
Overall	0,2349

Estadística *t* entre parenteses: \*  $p < 0,001$ ; \*\*  $p < 0,01$ ; \*\*\*  $p < 0,05$

Fonte: elaboração própria

Conforme análise da Tabela 14 podemos observar que existe um impacto dos resultados do ano anterior no ano seguinte, estatisticamente significativo e positivo. Os mesmos resultados encontram Nunes *et al.* (2009), para as suas amostras, concluindo que este pode ser explicado como uma tendência. O facto da empresa no ano anterior ter apresentado rentabilidade, permite que exista liquidez para investimento em oportunidades de negócio de maior rentabilidade. Este ciclo virtuoso será tão prolongado, quanto mais oportunidades de negócios rentáveis existirem.

A dimensão, representada pelo volume de negócios da empresa, apesar de apresentar um pequeno impacto na explicação da rentabilidade, é estatisticamente significativo e positivo, indo de encontro à literatura. Esta é uma variável de controlo,

tendo sido amplamente testada e representada na literatura. A sua análise revela que as empresas de maior dimensão conseguem obter rentabilidades superiores, seja pelo acesso a economias de escala produtiva ou financeira.

Uma segunda variável de controlo utilizada é o crescimento, representado na função pelo crescimento do volume de negócios. Também indo ao encontro do sugerido na revisão de literatura, o seu impacto deveria ser positivo e estatisticamente significativo, o que se verifica. Desta forma podemos concluir que o crescimento da empresa tem influência nos resultados económicos desta. Tal como descrito por Nunes *et al.* (2009), o crescimento vai muito para além do envolvimento financeiro e consegue ser um elemento motivador dos trabalhadores e da gestão das empresas.

O crescimento do PIB representa a conjuntura económica sentida no país, ou seja, o ciclo económico sentido em Portugal. Pela análise da Tabela 14, aferimos que esta variável explicativa é estatisticamente significativa e positiva, sendo o valor do coeficiente alto, levando a concluir que esta variável influencia bastante a rentabilidade das empresas. Com efeito, não será displicente considerar que os ciclos económicos influenciam as rentabilidades das empresas. Crises como a sentida em 2007, que provocam impactos no consumo interno e consequentemente nas vendas das empresas portuguesas têm, de facto, uma enorme influência no que serão os resultados económicos das empresas.

Através da análise do endividamento global, medida pelo rácio de capitais alheios no total de ativos da empresa, observamos o impacto da dívida nos resultados das empresas. O coeficiente estimado tem sinal negativo e estatisticamente significativo, o que indica que os capitais alheios têm uma influência negativa. Este sugere que empresas com maior percentagem de capitais alheios tendem a ter rentabilidades mais baixas. Segundo Nunes *et al.* (2009), este facto pode dever-se ao pagamento dos custos da dívida, que absorvem parte da rentabilidade da empresa. Conforme refere Kebewar (2010) no seu estudo, os custos de agência da dívida provocam uma diminuição da rentabilidade das empresas, já que os credores vão exigir mais retorno pelos capitais que emprestam, na medida que estes vão aumentando. Com este efeito de aumento dos custos exigido pelo incremento da exposição à empresa, os credores pretendem duas coisas; aumentar o lucro, já que o seu risco aumenta pelo incremento de capitais alocados à empresa e, encarecer o custo de investimento em novas oportunidades de negócio, pois caso contrário a empresa teria sempre a mesma propensão para investir.

A variável exportação, apresenta coeficiente positivo e estatisticamente significativo, no entanto com valor relativamente baixo. A observação desta variável leva-nos a concluir que apesar das exportações potenciarem a rentabilidade das empresas, o seu efeito é reduzido. No entanto conseguimos concluir que o investimento de exportação não provoca um efeito tão negativo das exportações nos resultados, tornando-se por isso as exportações uma oportunidade de negócio para as empresas; seja pela maior eficiência das empresas exportadoras ou pela sua superior capacidade de aprendizagem, levando a maior eficiência, os resultados mostram que a rentabilidade melhora com o aumento da atividade exportadora.

## **CAPÍTULO TRÊS – COMENTÁRIOS FINAIS**

### **3.1 – Conclusões**

Existe de facto um grande foco em torno da relação entre exportação e rentabilidade, pelo que os estudos relativos a este tema, estão a crescer exponencialmente pelo que estamos constantemente a ser surpreendidos com descobertas e avanço a este nível.

As evidências deste estudo vão de encontro à literatura existente sobre o tema; empresas exportadoras, são em média maiores, menos alavancadas e com crescimento superior relativamente às empresas não exportadoras

Empresas com maior dimensão, têm uma maior intensidade de exportação. As grandes empresas exportam uma quota maior do seu volume de negócios, cerca de 20% mais quando comparada com as pequenas empresas. Esta diferença pode estar relacionada com as economias de escala que empresas de maior dimensão conseguem obter, alcançando por esta via uma maior produtividade e obtendo assim produtos com custo mais baixo, que podem ser mais apetecíveis pelo mercado externo.

As empresas exportadoras têm um crescimento do volume de negócios superior ao das empresas não exportadoras. Este facto pode ser decisivo numa perspetiva de redução de risco de mercado, pois tal como já vimos, as exportações tendem a atenuar o impacto negativo da redução do consumo do mercado interno.

Da abordagem efetuada ao conjunto de empresas portuguesas, concluímos que a rentabilidade das empresas é altamente influenciada pela sua dívida, ciclos do

mercado interno e rentabilidade do ano anterior. Empresas mais alavancadas verão esse impacto nos seus resultados, acreditamos que por via dos custos do endividamento, ou seja, pagamento de dívida bancária, papel comercial ou por via do custo mais elevado das matérias-primas, devido ao alargamento dos prazos de pagamento.

O ciclo económico do mercado, aponta para que os resultados das empresas sejam fortemente influenciados pela conjuntura vivida. Isto indica-nos que existe uma forte dependência das empresas portuguesas relativamente ao mercado nacional. Este efeito pode advir do baixo número de empresas que exportam, que assim veem os seus resultados depender da oscilação do mercado interno, mas também da baixa intensidade de exportação, fazendo com que mesmo as empresas exportadoras, dependam ainda bastante do mercado interno.

Relativamente à rentabilidade passada, o facto desta variável estar correlacionada positivamente poderá advir da possibilidade de investimento que os resultados de anos anteriores permitem às empresas. Empresas rentáveis poderão mais facilmente libertar capitais para investir em novos projetos ou negócios, não perdendo oportunidades rentáveis, ou então recorrem a crédito (com custos) para não as perder.

Mas o foco da nossa investigação está situado em perceber o impacto da exportação nos resultados das empresas; desse ponto de vista, o impacto das exportações nos resultados das empresas não é forte, apesar de estatisticamente significativo e positivo. A literatura já nos apontava para este resultado, referindo algumas explicações; na verdade, tal como vimos existem investimentos adicionais a suportar com a exportação (aduaneiros, logísticos, etc.) que podem à partida reduzir os ganhos potenciais das empresas com essa transação ou até mesmo anular tais ganhos.

Por outro lado, como refere Melitz *et al.* (2008), empresas que atuam em mercados maiores e mais competitivos, tendem a ser mais eficientes e competitivas, do que empresas que atuem em mercados mais pequenos. Assim acreditamos que as empresas portuguesas possam sofrer deste efeito, dado que Portugal é um mercado relativamente pequeno, e dá menos possibilidade às empresas de ganhar escala para que possam ser competitivas.

Dada a conclusão deste trabalho, deixamos algumas questões que podem ser exploradas por futuros trabalhos:

Estudar se as margens do negócio interno e externo das empresas são diferentes e qual o impacto que estes têm nos resultados económicos das mesmas.

Perceber se os mercados para os quais as empresas portuguesas exportam têm impacto nos seus resultados económicos, identificando em que mercados as empresas portuguesas obtêm melhores resultados ou margens de negócio.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

**Andersson, Martin e Loof, Hans. 2008.** Learning-by-Exporting Revisited - the role of intensity and persistence. *Scandinavian Journal of Economics*, 2008. Vols. 111, nº4; 893-916.

**Benezath, Heloisa Araujo, Teixeira, Arilton Carlos Campanharo e Lisboa, Paulo Cesar Coimbra. 2010.** Comparação da Rentabilidade de Empresas Exportadoras e Não Exportadoras. Rio de Janeiro : XXXIV Encontro da ANPD, 2010.

**Bernard, Andrew B. e Jensen, J Bradford. 2004.** Why Some Firms Export. *The Review of Economics and Statistics*, 2004. Vols. 86(2):561–569.

**Bernard, Andrew B. e Jensen, J. Bradford. 1999.** Exceptional Exporter Performance: Cause, Effect, or Both? *Journal of International Economics*, 1999. Vols. 47, 1–25.

**Bernard, Andrew B. e Jensen, J. Bradford. 1995.** Exporters, Jobs, and Wages in U.S. Manufacturing: 1976-1987. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1995. *Microeconomics*, Volume 1995 (1995), 67-112.

**Bernard, Andrew B., Redding, Stephen J. e Schott, Peter K. 2007.** Comparative Advantage and Heterogeneous Firms. *Review of Economic Studies*, 2007. 74(1): 31-66.

**Bilkey, Warren J. 1978.** An attempted integration of the literature on the export behavior of firms. *Journal of International Business Studies*, v 9, nº. 1, 33-46, 1978.

**Delgado, Miguel A., Fariñas, Jose C. e Ruano, Sonia. 2002.** Firm Productivity and Export Market: A Non-Parametric Approach. *Journal of International Economics*, 2002. Vols. 57, Pag. 397–422.

**Falvey, Rod, et al. 2004.** Exports Restructuring and Industry Productivity Growth. University of Nottingham, 2004. Vol. GEP Research Paper 2004/40.

**Feeny, Simon. 2000.** Determinants of Productivity: an Empirical Investigation using Australian Tax Entities. Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research , 2000. Vol. Working Paper No. 1/00.

**Fryges, Helmut e Wagner, Joachim. 2008.** Exports and Productivity Growth: First Evidence from a Continuous Treatment Approach. *Review of World Economics*, 2008. Vols. 144, Pag. 695-722.

**Fryges, Helmut e Wagner, Joachim. 2010.** Exports and Profitability: First Evidence for German Manufacturing Firms. *The World Economy*, 2010. Vols. 33, Pag. 399–423.

**Girma, Sourafel, Greenaway, David e Kneller, Richard. 2004.** Does Exporting Increase Productivity? A Microeconometric Analysis of Matched Firms. *Review of International Economics*, 2004. Vols. 12(5), 855–866.

**Gomes, Victor e Ellery Jr., Roberto. 2007.** Perfil das Exportações, Produtividade e Tamanho das Firms no Brasil. *Revista Brasileira de Economia*, 2007. Vols. 61 (1), 33-48.

**Grazzi, Marco. 2012.** Export and Firm Performance: Evidence on Productivity and Profitability of Italian Companies. *Jornal Industrial Competition and Trade*, 2012. 413-444.

**Hausman, J.A. 1978.** Specification Tests in Econometrics. *The Econometric Society*, 1978. *Econometrica*, Vol. 46, No. 6, pp. 1251-1271.

**INE. 2013.** Contas Nacionais Trimestrais e Anuais Preliminares. 2013. [https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine\\_destaques&DESTAQUE\\_Sdest\\_boui=133396321&DESTAQUE\\_Smodo=2](https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUE_Sdest_boui=133396321&DESTAQUE_Smodo=2).

**INE. 2010a.** Empresas em Portugal 2008. Lisboa. 2010. ISBN 978-989-25-0061-4.

**INE. 2010b.** Estatísticas do Comércio Internacional 1993-2009. Lisboa. 2010. ISBN 978-989-25-0098-0.

**Kebewar, Mazen. 2010.** The effect of debt on corporate profitability: Evidence from French service sector. Orelans : University of Orleans, 2010. Vol. MPRA Paper No. 54875. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/54875/>.

**Krugman, Paul. 1992.** Geografía Y Comercio. Barcelona : Antoni Bosh Editor, 1992.

**McDonald, James Ted. 1999.** The Determinants of Firm Profitability in Australian Manufacturing. *Economic Record*, 1999. Vols. 75(229):115-26.

**Melitz, Marc J. e Ottaviano, Giancarlo I. P. 2008.** Market Size, Trade, and Productivity. *Review of Economic Studies*, 2008. Vols. 75, 295–316.

**Melitz, Marc J. 2003.** The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity. *Econometrica*, 2003. Vols. 71 N<sup>o</sup>. 6, 1965-1725.

**Nunes, Paulo J. Maçãs, Serrasqueiro, Zélia M. e Sequeira, Tiago N. 2009.** Profitability in Services Portuguese Firms: A Panel Data Approach. *Service Industries Journal*, 2009. Vols. 29, Pag. 693-707.

**Porter, Michael E. 1980.** *Competitive strategy: Techniques for analysing industries and competitors.* New York: Free Press, 1980.

**Riaño. 2010.** The Decision to Export and the Volatility of Sales. University of Nottingham Research Paper, 2010. No. 12.

**Ricardo, David. 1817.** *The Principles of Political Economy and Taxation.* Londres : Everyman´s Library - J.M. Dent & Sans Lts, 1817.

**Silva, Armando. 2011.** Financial constraints and exports: evidence from Portuguese manufacturing firms. *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, Vol. 4, No. 3, pp. 7-19, 2011.

**Silva, Armando, Afonso, Oscar e Africano, Ana Paula. 2010a.** Do Portuguese firms learn by exporting? Faculdade de Economia do Porto, 2010. Vol. Working Paper no. 373, [http://www.fep.up.pt/investigacao/workingpapers/10.04.30\\_wp373.pdf](http://www.fep.up.pt/investigacao/workingpapers/10.04.30_wp373.pdf).

**Silva, Armando, Afonso, Oscar e Africano, Ana Paula. 2013.** Do most productive firms become exporters?. *Investigacion Económica*, 2013. Vol. LXXII, no.283, January-March 2013.

**Smith, Adam. 1789.** *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations.* Londres : Winston Fritsh, 1789. Vol. II.

**Stierwald, Andreas. 2009.** Determinants of Firm Profitability- The Effect of Productivity and its Persistence. Melbourne Institute for Applied Economic and Social Research, 2009.

**Tamminen, Saara e Berg, Marcel van den. 2013.** Exporting and profitability - evidence for different firm sizes. Working paper, 2013.

**Verbeek, Marno. 2004.** *A Guide to Modern Econometrics.* John Wiley & Sons, Ltd, 2004. Vol. 2nd edition. 0-470-85773-0.

**Wagner, Joachim. 2007.** Exports and productivity: A Survey of the Evidence from Firm-level Data. *The World Economy*, 2007. Vols. 30, Pag. 60–82.

**Wagner, Joachim. 2011a.** Exports, Imports and Profitability: First Evidence for Manufacturing Enterprises. *Open Economies Review*, 2011a. Vols. 23, 747-765.

**Wagner, Joachim. 2011b.** International Trade and Firm Performance: A Survey of Empirical Studies since 2006. University of Luneburg, 2011b. Vol. Working Paper Series in Economics nº. 210. ISSN 1860-5508.

**Wagner, Joachim. 2002.** The causal effects of exports on firm size and labor productivity: first evidence from a matching approach. *Economic Letters*, 2002. Vols. 77, Pag. 287–292.

**White, Halbert. 1980.** A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. *Econometric Society*, 1980. Vols. Vol. 48, No. 4, pp. 817-838.

**Yang, Chih-Hai. 2003.** Exporting and Productivity: A Firm-Level Analysis of the Taiwan Electronics Industry. *The Developing Economies*, 2003. Vols. XLI, Pag. 340-361.

## **ANEXOS**

Anexo A – Caracterização da dimensão da empresa

## **Anexo A – Caracterização da dimensão da empresa**

De acordo com o definido na Recomendação 2003/361/CE da Comissão relativo à definição de micro, pequena e média empresa, tendo passado em Portugal para Decreto-Lei n.º 372/2007, de 6 de Novembro, temos que as empresas serão segmentadas segundo a designação de Micro, Pequena, Média e Grande tendo por base os seguintes critérios:

Transcrição do Artigo 2.º:

“Efectivos e limiares financeiros que definem as categorias de empresa:

1 — A categoria das micro, pequenas e médias empresas (PME) é constituída por empresas que empregam menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não excede 43 milhões de euros.

2 — Na categoria das PME, uma pequena empresa é definida como uma empresa que emprega menos de 50 pessoas e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 10 milhões de euros.

3 — Na categoria das PME, uma micro empresa é definida como uma empresa que emprega menos de 10 pessoas e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 2 milhões de euros.”