



Empresas Zombie em Portugal nos sectores não transaccionáveis da Construção e dos Serviços: Impacto na Produtividade, no Investimento e no Emprego

Gabriel Osório de Barros

Seminário GEE/GPEARl (25.ª Edição), 19 de Abril de 2018



© Gabriel Osório de Barros

Nota: O estudo sobre as Empresas Zombie é da exclusiva responsabilidade dos seus autores e não reflecte obrigatoriamente as posições do GEE ou do Ministério da Economia.



© AMC



- O fenómeno das empresas zombie foi já profundamente analisado, em particular quanto ao caso do Japão.
- Vários autores associam a crise económica vivida na década de 1990 e a estagnação que o Japão tem vindo a registar à deterioração do sistema bancário japonês, o qual terá atribuído de forma continuada crédito a empresas mais fracas, muitas das quais em situação de insolvência, evitando que essas empresas tivessem que encerrar ou reestruturar, por um lado, e que o crédito pudesse ser canalizado para sectores mais produtivos, por outro.
- Se, à partida, não existirem obstáculos significativos à obtenção de crédito por parte das empresas e se as taxas de juro forem particularmente baixas, então existem condições determinantes para que permaneçam no mercado empresas sem viabilidade económica e com muito baixa produtividade – as chamadas Empresas Zombie.

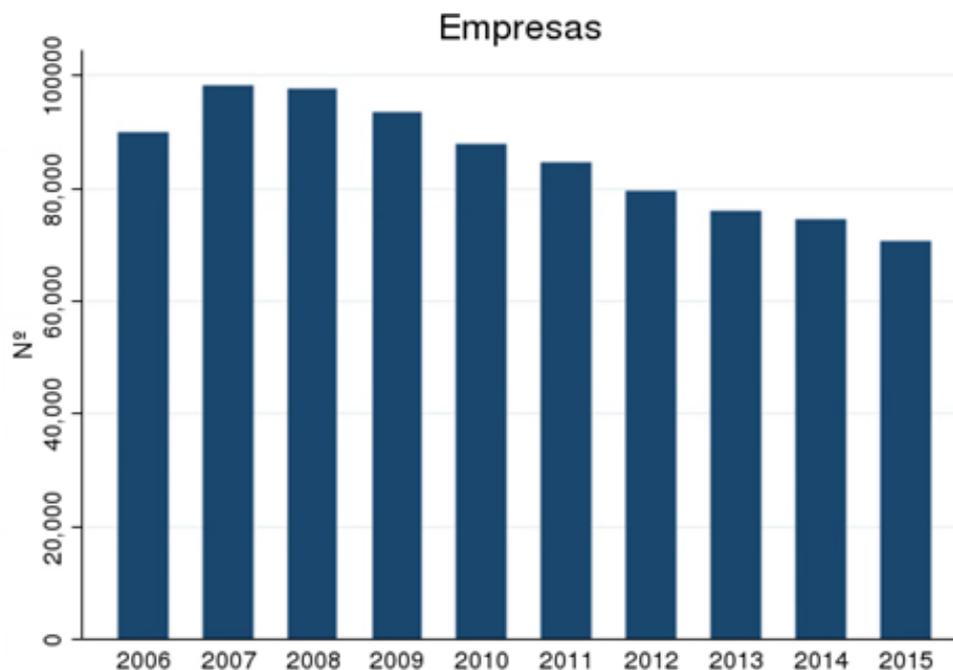
- O GEE (Equipa de Avaliação de Políticas e Planeamento – Gabriel Osório de Barros, **Filipe Bento Caires** e **Dora Pereira**) realizou recentemente um estudo sobre a existência de Empresas Zombie em sectores menos abertos à concorrência externa.
- O trabalho procurou enquadrar o problema, fazendo referência às características intrínsecas às empresas zombie, com base na tipologia referida na literatura sobre o tema.
- Neste estudo, considerou-se como Zombie as empresas que tenham permanecido no mercado mais de 10 anos e que apresentem um rácio de cobertura de juros pelos cash-flows inferior a 1 durante, pelo menos, 3 anos consecutivos.

- Procurou-se centrar o estudo em dois grandes sectores não transaccionáveis, a Construção e os Serviços, por estarem menos sujeitos a concorrência externa.

- Mais especificamente, os sectores descritos correspondem às secções
 - E - Serviços de distribuição de água, Saneamento, Gestão de resíduos e despoluição;
 - F – Construção;
 - G - Comércio por grosso e a retalho, Reparação de automóveis e motociclos; e
 - L – Actividades Imobiliárias

- Para aferir a extensão do problema e caracterizar o comportamento das empresas relativamente às opções de crédito e de investimento, e daí seleccionar as empresas consideradas como zombies, recorreremos a dados de painel sobre as empresas.
- Esta informação, retirada das declarações anuais de rendimentos tal como são reportados ao Ministério das Finanças, e inseridos na Informação Empresarial Simplificada (IES), é fornecida pelo Banco de Portugal através do seu Laboratório de Microdados (BPLim) e é relativa ao período de 2006 a 2015.

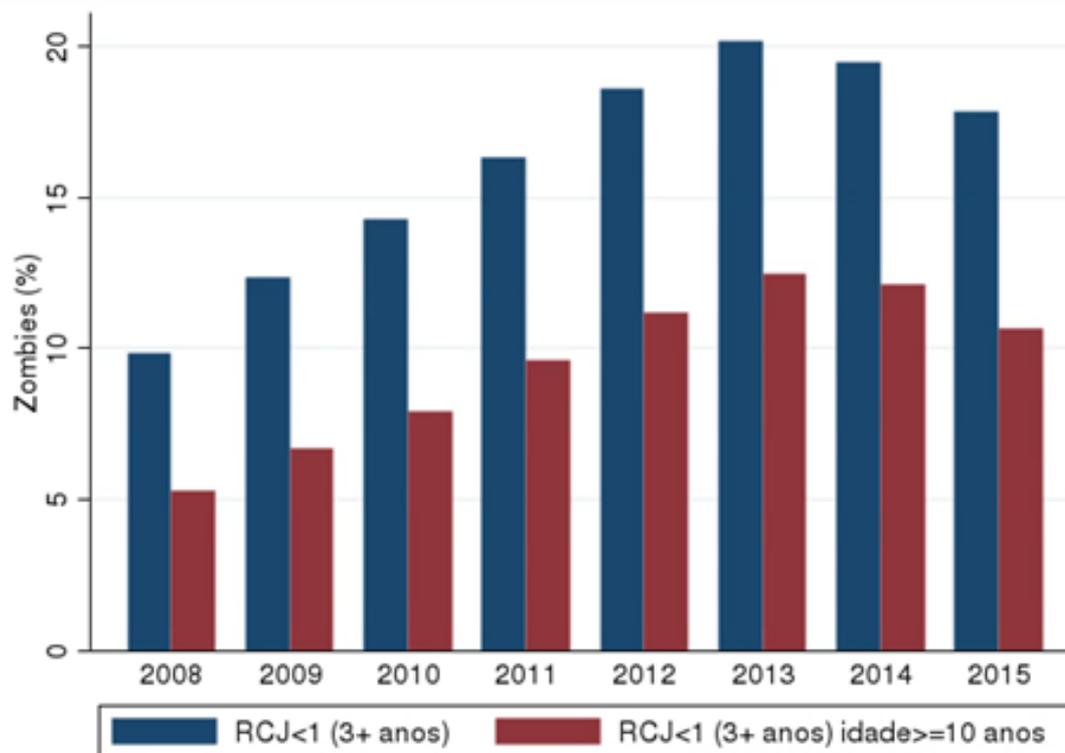
- Neste estudo, consideramos uma amostra final de 179.512 empresas ao longo de 10 anos. Consideramos apenas empresas que declaram ter actividade em anos consecutivos e com informação disponível acerca das variáveis chave (como número de empregados, valor do seu activo ou volume de negócios) e que operam nos sectores de interesse.



- O estudo mostra que, entre 2008 e 2015, nos sectores portugueses não transaccionáveis da Construção e Serviços, entre 5,2% (2008) e 12,5% (2013) das empresas no mercado eram zombies.

Ano	Empresas	Zombies	% Zombie
2008	97857	5125	5,2%
2009	93565	6209	6,6%
2010	87798	6911	7,9%
2011	84786	8096	9,6%
2012	79709	8891	11,2%
2013	76169	9505	12,5%
2014	74483	9035	12,1%
2015	70566	7517	10,7%

- No gráfico seguinte pode ver-se a real prevalência do fenómeno das Empresas Zombie na Economia em percentagem do universo de empresas, quer considerando apenas o critério de RCJ quer considerando também a idade.



- Observa-se um claro agravamento do problema zombie ao longo do período que coincide com a crise da dívida soberana e o PAEF, período de extraordinárias dificuldades para as empresas.
- Observa-se também uma ligeira melhoria nos anos de 2014 e 2015 mas seria precoce tecer considerações acerca da sustentabilidade de tal melhoria sem analisar os anos mais recentes.

- Importante para a aferição do impacto zombie na economia é não apenas a prevalência deste tipo de empresas mas também os recursos que estas captam.
- Esta é a medida utilizada para quantificar a presença zombie ao estimar o seu impacto nas empresas saudáveis.
- Assim, no gráfico seguinte podemos observar a percentagem de activos “presos” em empresas zombie ao longo do período. O valor de cada ano representa a média da percentagem de activo preso em empresas zombie em cada sector.



- Os valores dos activos “presos” em empresas zombie acompanham o movimento da prevalência zombie ao longo do período, aumentando consistentemente até 2013 e baixando nos anos seguintes, oscilando entre aproximadamente 5 e 10%.
- O valor é mais baixo do que o relativo à prevalência, mas ainda assim bastante significativo, evidenciando o fenómeno zombie enquanto problema real na economia portuguesa no período em análise.

- Baseada em Caballero et al. (2008):

$$Y_{imt} = \beta_1 NonZ_{imt} + \beta_2 NonZ_{imt} * Zashare_{mt} + Zashare_{mt} + \gamma'_t + \delta'_m + \varepsilon_{imt}$$

- Na equação acima, Y_{imt} representa a variável explicada – **investimento**, **emprego** ou **produtividade do factor trabalho**. Investimento (I/K) é calculado como a variação anual do logaritmo natural do capital. Emprego (E) é calculado como a variação percentual anual no emprego, medido por número de empregados remunerados a tempo completo. $NonZ_{imt}$ é uma dummy que identifica empresas saudáveis ($=1$). $Zashare_{mt}$ representa a fracção de activos do sector (2 dígitos) “presos” em empresas zombie em cada período. γ'_t e δ'_m representam, respectivamente, vectores de dummies de ano e sector.

- Baseada em McGowan et al. (2017):

$$Y_{imt} = \beta_1 NonZ_{imt} + \beta_2 NonZ_{imt} * Zashare_{mt} + \gamma' size_{imt} + \delta young_{imt} + \varphi'_{mt} + \varepsilon_{imt}$$

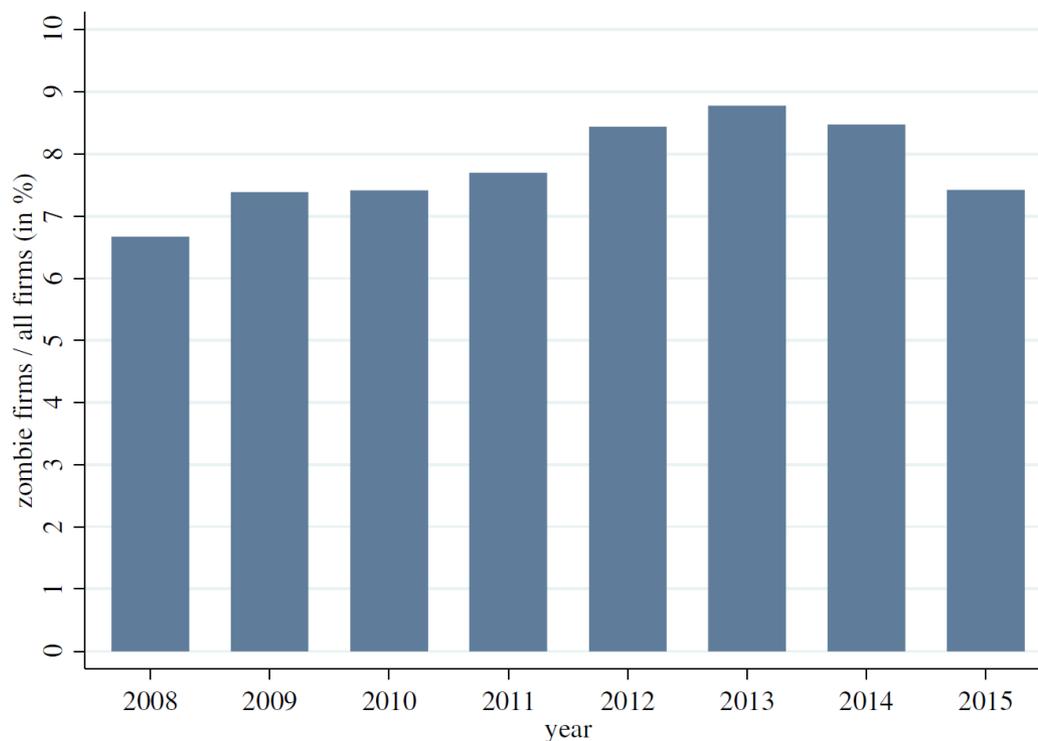
- Incluímos na equação características da empresa, nomeadamente um vector de dummies de tamanho (micro, pequena, média ou grande empresa) e a variável dummy $young_{imt}$, igual a 1 se a empresa tem menos de 6 anos. Incluímos ainda efeitos fixos não observáveis ao nível de sector-ano, e retiramos a variável $Zashare_{mt}$ por, dada a estrutura alternativa de efeitos fixos, não ser possível identificar o seu coeficiente.
- A inclusão de efeitos não observáveis de sector-ano pretende confirmar que o efeito negativo encontrado não é explicado por algum factor não observável que torne determinado sector especialmente nociva em determinado ano, controlando assim para todos os factores que afectam o sector m no ano t .

- Os resultados indicam que a presença de zombies nestes sectores da economia portuguesa poderá ter retardado a recuperação da economia, distorcendo a captação e aplicação de recursos por parte de empresas saudáveis.
- Verificou-se que os coeficientes para a produtividade do factor trabalho são positivos e significativos, confirmando que um aumento na fracção de activos presos em empresas zombie está relacionado com um aumento do hiato de produtividade entre empresas zombie e empresas saudáveis.
- Confirmamos ainda as previsões teóricas e os resultados empíricos anteriores de que uma maior presença zombie na Construção e nos Serviços tem implicações significativamente negativas nas empresas saudáveis a operar no mesmo sector, nomeadamente reduzindo o investimento e o emprego e aumentando o hiato de produtividade entre as empresas mais e menos produtivas de cada sector.

- Os valores encontrados são significativamente inferiores aos apresentados pela Universidade do Minho, no trabalho realizado recentemente sobre investimento empresarial (encomendado pela Gulbenkian).
- A Universidade do Minho, para todos os sectores, apresenta uma taxa de Empresas Zombie de 35,5% em 2012 e 26,1% em 2015.
- A diferença explica-se pela metodologia usada para identificar empresas Zombie, sendo que a do GEE foi mais exigente.
- Como vimos, o GEE considera como Zombies as empresas com pelo menos 10 anos que apresentem fundos gerados anualmente (cash-flow) inferiores aos juros suportados com o custo de financiamento durante 3 anos consecutivos.

- A Universidade do Minho considera todas as empresas, mesmo as que estão a iniciar actividade, e parte de uma taxa de juro de curto ou longo prazo (mercado monetário interbancário a 3 meses e dívida pública portuguesa a 10 anos, respectivamente), e assume que os bancos que emprestam a preços mais baixos estão a financiar Empresas Zombie, subsidiando na prática a sua continuação no mercado para não reconhecerem o crédito mal parado.
- Esta metodologia foi aplicada inicialmente no Japão, mas utilizando taxas efectivamente praticadas pelos bancos às empresas, e não taxas de interbancário ou de dívida pública.
- Estas taxas até poderão ser conservadoras em períodos de estabilidade, mas isso não aconteceu em Portugal a partir de 2011. Por isso, e pelo facto de incluir empresas novas, pensamos que esta metodologia pode ser de aplicação mais dúbia para o caso português e tenderá a exagerar os valores.

- Os número obtidos no estudo do GEE estão mais próximos do estudo de Gouveia e Osterhold (2018) [*forthcoming*], o qual utilizou critérios semelhantes para definir as empresas Zombie (a definição de McGowan et al. (2017)), embora aquele estudo não tenha sido dirigido particularmente para os sectores não transaccionáveis referidos.





Muito obrigado!

Gabriel Osório de Barros – gabriel.barros@gee.min-economia.pt

