

**Tema Económico**

**105**

**outubro de 2022**



**A resiliência económico-financeira das  
empresas portuguesas face a choques  
exógenos: a pandemia covid-19 e a  
invasão da Ucrânia**

**Ana Martins | Mariana Santos**



## **A resiliência económico-financeira das empresas portuguesas face a choques exógenos: a pandemia covid-19 e a invasão da Ucrânia**

Ana Martins <sup>1</sup>, Mariana Santos <sup>1</sup>

### **Resumo**

A crise financeira e da dívida soberana demonstrou a centralidade de uma atuação, tanto pelas empresas, como de política pública, focada na sustentabilidade económico-financeira das empresas portuguesas. Nos últimos anos, tornou-se ainda mais evidente essa necessidade com a pandemia Covid-19 e a invasão da Ucrânia pela Rússia. A presente análise constata a resiliência do tecido empresarial português ao choque exógeno associado a um motivo sanitário, provocado pela pandemia Covid-19, fruto de um esforço de anos pré-pandémicos que permitiu às empresas encarar o choque mais fortalecidas, mas que manifestou também a eficácia das políticas públicas implementadas no período pandémico. As conclusões quanto à resiliência da situação económico-financeira das empresas portuguesas face à invasão da Ucrânia pela Rússia são preliminares, uma vez que as principais consequências associadas ao conflito ainda se encontram presentes e perspetivam-se impactos mais fortes na atividade económica nos próximos trimestres.

**JEL Classification:** G32, G38

**Keywords:** Situação económico-financeira das empresas, Covid-19, Invasão da Ucrânia

**Nota: Este artigo é da responsabilidade exclusiva dos autores e não reflete necessariamente as posições do GEE ou do Ministério da Economia e do Mar.**

---

<sup>1</sup> Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia e do Mar

## Índice

1. Introdução .....	3
2. Dados de análise .....	5
3. Estrutura setorial e dimensão das Sociedades não Financeiras portuguesas .	8
4. Situação financeira das Sociedades não financeiras .....	13
4.1. Estrutura de Financiamento .....	13
4.2. Liquidez .....	19
4.3. Risco .....	24
4.4. Impacto da crise pandémica e da invasão da Ucrânia .....	30
5. Conclusões.....	45
Referências.....	46

## 1. Introdução

Esta análise tem como objetivo explorar a situação financeira das sociedades não financeiras privadas portuguesas, colocando especial foco na evolução num período caracterizado por dois choques exógenos: pela crise provocada pela pandemia Covid-19 e, mais recentemente, pela invasão da Ucrânia pela Rússia.

Para tal recorre a uma seleção de indicadores provenientes da base de dados da Central de Balanços do Banco de Portugal (BdP), analisando o período entre 2010 e o 2.º trimestre de 2022, com destaque para o período 2020-2022 tendo em conta o objetivo deste trabalho. Pela maior atualidade, os dados trimestrais terão primazia na análise, com recurso a dados anuais quando a informação trimestral não se encontrar disponível.

A presente análise está organizada da seguinte forma: o capítulo dois é dedicado a uma explicação mais detalhada dos dados utilizados ao longo da análise; o terceiro capítulo contextualiza a estrutura setorial e a dimensão das sociedades não financeiras (SNF) portuguesas; o quarto capítulo apresenta a evolução pós-crise financeira global, com especial enfoque no período 2019-2022. Por fim, as conclusões e proposta de recomendações.

Tendo em consideração os mais recentes acontecimentos e o seu impacto nas variáveis de interesse da presente análise (de âmbito económico-financeiro das empresas), procede-se nesta introdução a um breve enquadramento sobre os acontecimentos que tiveram lugar nos últimos anos, tomando a crise da dívida soberana de 2010 como ponto de partida para uma reflexão sobre a situação financeira das empresas portuguesas e sobre o impacto nesta dos choques exógenos experienciados nos últimos dois anos.

Desde 2013, os indicadores financeiros para a economia portuguesa demonstram, ano após ano, o fortalecimento do sistema financeiro português, a diminuição do endividamento público e privado, e melhorias nas condições de financiamento. Verificava-se, assim, uma tendência de evolução para um sistema mais saudável e mais sustentável (FMI, 2022). No mês em que Organização Mundial de Saúde declara a Covid-19 uma pandemia (quatro meses depois do registo do primeiro surto no município chinês de Wuhan), em março de 2020, todos os Estados-Membros da União Europeia (UE) registavam casos de Covid-19. No dia 4 de março, o Governo português reconhecia os setores do turismo, das viagens e de eventos como aqueles em que se registavam quebras da procura e cancelamentos<sup>2</sup>. No entanto, à crise de saúde pública, e face às medidas de contenção da sua propagação, com impacto muito significativo na mobilidade de pessoas e de bens, bem como no funcionamento de diversos setores, associar-se-ia uma crise económico-social, consequência da redução abrupta da atividade económica. Das restrições de contenção da pandemia impostas, mas também da natureza da crise sanitária que impedia o normal funcionamento da sociedade, resultaram assim choques

---

<sup>2</sup> De acordo com a comunicação: Prioridade é a prevenção dos riscos de contágio para conter a epidemia - XXII Governo - República Portuguesa: <https://www.portugal.gov.pt/pt/gc22/comunicacao/noticia?i=prioridade-e-a-prevencao-dos-riscos-de-contagio-para-conter-a-epidemia>

negativos do lado da oferta e da procura, com impactos significativos na situação financeira das empresas, criando de forma mais evidente, uma elevada tensão na situação de liquidez.

Neste contexto, a economia portuguesa foi especialmente afetada quando comparada com a Área Euro. Como reflexo da dependência do turismo, o Produto Interno Bruto (PIB) de Portugal decresceu, em 2020, 8,4%, comparado com uma diminuição de 6,5% na Área Euro (FMI, 2022).

Em 2021, a economia portuguesa retoma o crescimento, num contexto de apoios públicos sem precedentes e de um esforço de vacinação de referência com 95% da população totalmente vacinada (FMI, 2022). No início de 2022, as restrições à atividade são levantadas e a economia portuguesa entra no 1.º trimestre de 2022 numa fase de fortalecimento da recuperação iniciada em 2021. Já no final de fevereiro de 2022, inicia-se o conflito bélico com a invasão da Ucrânia pela Rússia que veio amplificar os efeitos da pandemia da Covid-19, acrescentando à disrupção nas cadeias de produção e abastecimento causada pelas medidas de combate à pandemia (que impediram que a oferta acompanhasse a recuperação da procura), particularmente motivando disrupções dos mercados de energia e de matérias-primas e das cadeias de abastecimento, o que tem causado aumento da incerteza, condicionado a recuperação da atividade económica e agravado as pressões inflacionistas já observadas (Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal de junho de 2022).

## 2. Dados de análise<sup>3</sup>

Os **dados setoriais trimestrais** utilizados consideram apenas sociedades não financeiras privadas e agregam-se da seguinte forma:

- Indústrias: B-Indústrias extrativas + C-Indústrias transformadoras;
- Eletricidade, gás e água: D-Eletricidade e gás + E-Água e resíduos;
- Construção: Secção F;
- Comércio: Secção G;
- Transportes e armazenagem: Secção H;
- Serviços: I-Alojamento e restauração + J-Informação e comunicação + L-Atividades imobiliárias + M-Consultoria e científicas + N-Atividades administrativas + P-Educação + Q-Saúdes e apoio social + R-Espetáculos e desporto + S-outros serviços;

Nos **dados anuais** as empresas públicas estão incluídas na secção a que pertencem e agregam a informação setorial conforme as várias secções da CAE-Rev. 3.

A desagregação por classe de dimensão segue as definições da Recomendação da Comissão Europeia 2003/361/CE, de 6 de maio de 2003 (Subsecção 3.2.4).

De destacar, no entanto, que os dados trimestrais, na desagregação por classe de dimensão considera apenas as empresas privadas e tem apenas disponível as seguintes classificações: PME e grandes empresas.

Para o cálculo dos indicadores trimestrais utiliza-se a média dos valores apresentados nos últimos quatro balanços trimestrais, no caso das variáveis do balanço, e a soma dos últimos quatro trimestres, no caso das variáveis da demonstração de resultados. Para o cálculo da estrutura de financiamento, consideram-se os valores do balanço em final de trimestre.

O indicador Custo dos financiamentos obtidos indica o custo médio do endividamento remunerado (financiamentos obtidos) suportado pelas empresas: Gastos de financiamento/Financiamentos obtidos considerando apenas Gastos de financiamento > 0 e financiamentos obtidos > 0 e valor do rácio  $\leq 100\%$ .

O indicador Cobertura dos gastos de financiamento identifica o número de vezes em que o EBITDA gerado pelas empresas é superior aos gastos de financiamento; um valor superior no rácio de gastos de financiamento traduz uma menor pressão financeira: EBITDA/Gastos de financiamento considerando apenas Gastos de financiamento > 0.

O Capital próprio (% ativo) ou Autonomia financeira expressa o peso do capital próprio no total do ativo. O complementar deste indicador indica o nível de endividamento da empresa, isto é, a parcela dos ativos financiada por capitais alheios: Capital próprio/ Ativo para Ativo > 0 e valor absoluto do rácio < 10 000%.

---

<sup>3</sup> De acordo com as notas metodológicas das Estatísticas das empresas não financeiras da Central de Balanços do Bdp: <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/suplemento-2-2013.pdf>

A rubrica Clientes (% ativo) indica o peso dos valores a receber por vendas e prestações de serviços a clientes no total do ativo:  $\text{Clientes/Ativo para Ativo} > 0$  e valor absoluto do rácio  $< 10\,000\%$ .

O indicador Fornecedores (% ativo) expressa o peso dos fornecedores no total do ativo, indicando a parcela dos ativos financiada por dívida comercial.  $\text{Fornecedores/Ativo para Ativo} > 0$  e valor absoluto do rácio  $< 10\,000\%$ .

O indicador Financiamentos obtidos (% ativo) expressa o peso dos financiamentos obtidos no total do ativo, indicando a parcela dos ativos financiada por endividamento remunerado (financiamentos obtidos):  $\text{Financiamentos obtidos/Ativo Financiamentos obtidos} \geq 0$  e ativo  $> 0$  e valor do rácio  $< 10\,000\%$ . Os financiamentos obtidos agregam vários instrumentos, nomeadamente: Empréstimos bancários, que incluem os empréstimos obtidos junto de instituições de crédito e sociedades financeiras; Empréstimos do grupo, que correspondem a empréstimos provenientes de empresas participadas e dos participantes no capital da empresa; Títulos de dívida emitidos pela empresa; Outros, que correspondem a empréstimos provenientes de outros financiadores.

A Liquidez geral traduz em que medida o endividamento de curto prazo (corrente) se encontra coberto por ativos que podem vir a ser convertidos em meios financeiros líquidos também no curto prazo:  $\text{Ativo corrente/ Passivo corrente para Passivo corrente} > 0$  e valor absoluto do rácio  $< 10\,000\%$ .

O Prazo médio de pagamento é o indicador que expressa o tempo médio decorrido, em dias, entre o momento da aquisição de bens e serviços e o respetivo pagamento:  $(\text{Fornecedores} * 365 \text{ dias}) / (\text{Fornecimentos e serviços externos (FSE)} + \text{Compras} + \text{Estimativa do IVA pago sobre: FSE} + \text{Compras (partes relativas a residentes)})$  em que o denominador  $> 0$  e valor absoluto do indicador  $\leq 1825$ .

O Prazo médio de recebimento é o indicador que expressa o tempo médio decorrido, em dias, entre o momento das vendas e/ou serviços prestados e o respetivo recebimento:  $(\text{Clientes} * 365 \text{ dias}) / (\text{Vendas e serviços prestados} + \text{Estimativa do IVA recebido sobre: volume de negócios (parte relativa a residentes)})$  em que o denominador  $> 0$  e o valor absoluto do indicador  $\leq 1825$ .

A Rendibilidade do ativo é o rácio que pretende aferir o desempenho gerado no período a partir dos ativos da empresa. Este indicador de desempenho é avaliado antes do impacto dos gastos com as depreciações e amortizações, gastos de financiamento e impostos sobre o rendimento:  $\text{EBITDA/Ativo para Ativo} > 0$  e considerando apenas valor absoluto do rácio  $< 10\,000\%$ .

A % de empresas com capital próprio  $< 0$  corresponde à percentagem de empresas para as quais o capital próprio se apresenta negativo no período em análise:  $\text{Número de empresas com capital próprio negativo/Número de empresas}$ .

A % de empresas com EBITDA <0 corresponde à percentagem de empresas para as quais o EBITDA se apresenta negativo no período em análise: Número de empresas com EBITDA negativo/Número de empresas.

A % de empresas com gastos de financiamento > EBITDA corresponde à percentagem de empresas para as quais os gastos de financiamento são superiores ao EBITDA no período em análise: Número de empresas com gastos de financiamento > EBITDA/Número de empresas.

A % de empresas com resultado líquido < 0 corresponde à percentagem de empresas para as quais o resultado líquido se apresenta negativo no período em análise: Número de empresas com resultado Líquido < 0/Número de empresas.

Os **dados internacionais** para a autonomia financeira são apurados a partir da base de dados BACH (Bank for the accounts of companies harmonized). Esta base de dados inclui informação contabilística harmonizada e permite fazer a comparação entre as empresas portuguesas e as empresas residentes noutros países europeus<sup>4</sup>.

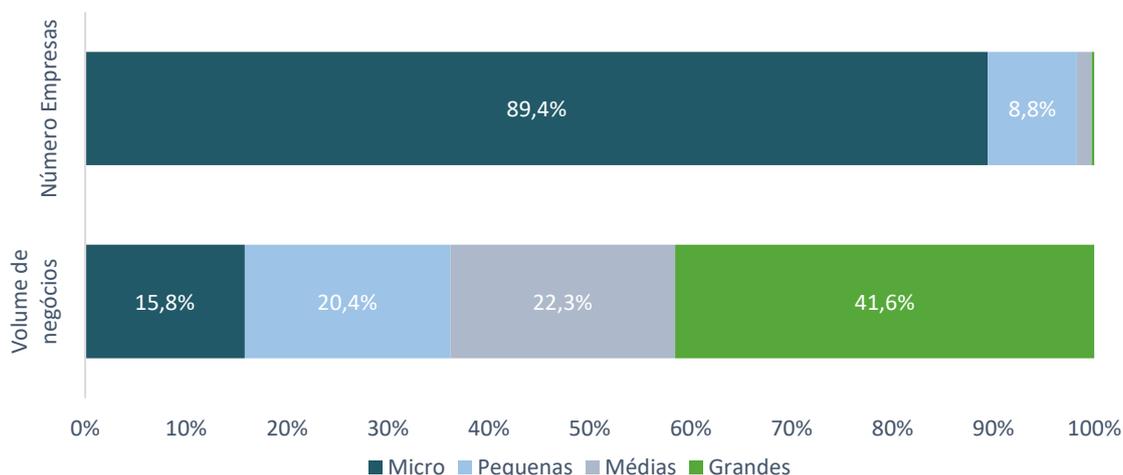
---

<sup>4</sup> De acordo com as notas metodológicas das estatísticas da Comparação Internacional do Bdp: <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/metainformacao/1342>

### 3. Estrutura setorial e dimensão das Sociedades não Financeiras portuguesas

Em 2021, estavam registadas cerca de 493 mil sociedades não financeiras (SNF) em Portugal, das quais 99,7% pequenas e médias empresas (PME), e 0,3% grandes empresas. O contributo para o volume de negócios, a par do registado em anos anteriores, não foi proporcional com a estrutura do número de empresas. As microempresas, que representaram 89,4% do total as empresas, contribuíram com 15,8% do volume de negócios, as pequenas empresas com 8,8% do total das empresas contribuíram com 20,4% e as médias com 1,5% das empresas contribuíram com 22,3% do total do volume de negócios. **As grandes empresas geraram o maior volume de negócios (41,6%) enquanto as PME, no seu conjunto, geraram 58,4%.**

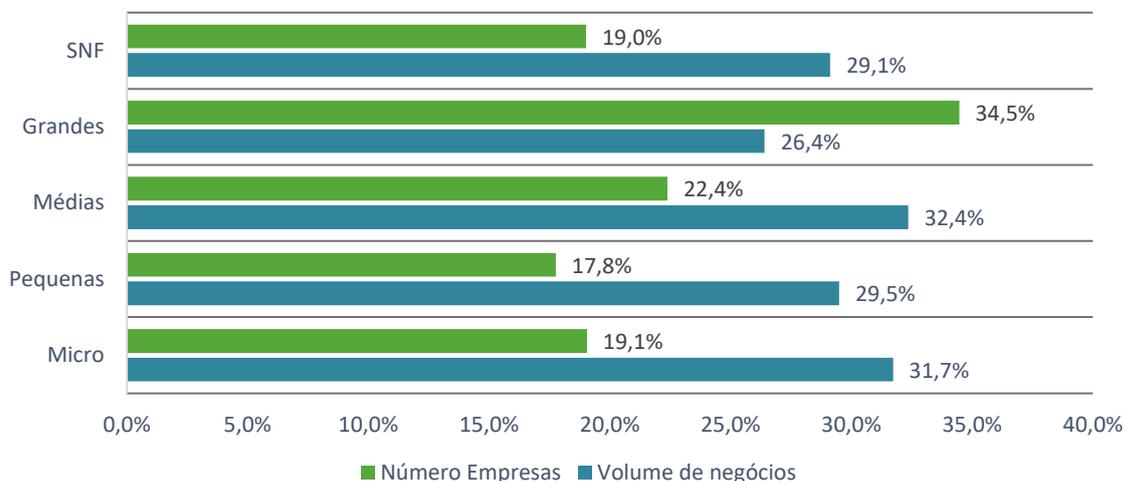
**Figura 3.1. Número de empresas e volume de negócios  
Estrutura por dimensão (2021)**



Fonte: Banco de Portugal

Entre 2012 e 2019, tanto o número de empresas como o volume de negócios aumentaram em todas as classes de dimensão, sendo o aumento mais significativo do número de empresas nas de grande dimensão (34,5%). A nível de volume de negócios, o maior aumento verificou-se nas médias empresas (32,4%), seguido pelas microempresas (31,7%). O número de empresas enquadradas como PME aumentou 19,0% e o seu volume de negócios 31,2% no mesmo período.

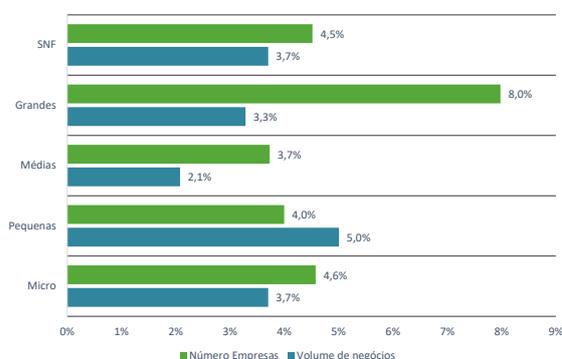
**Figura 3.2. Número de empresas e volume de negócios por dimensão  
Taxa de crescimento 2012-2019**



Fonte: Banco de Portugal

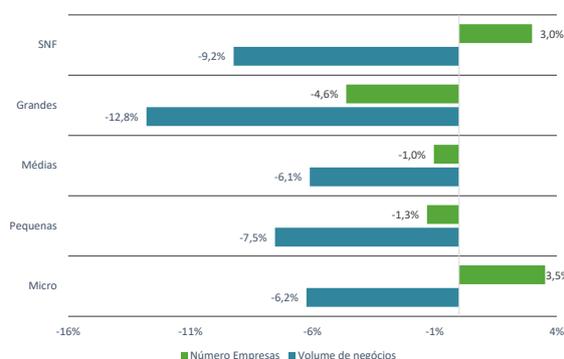
Entre 2019 e 2020, o volume de negócios das empresas portuguesas diminuiu 9,2%, sendo a diminuição transversal a todas as classes de dimensão, com as grandes empresas a apresentarem a maior quebra no volume de negócios (-12,8%). O número de empresas aumentou no total (3,0%), mas apenas por influência do aumento do número de microempresas em 3,5%, tendo-se registado diminuições nas restantes classes de dimensão. As PME geraram -6,6% do volume de negócios, registando-se um aumento do número de empresas nesta classe (3,0%).

**Figura 3.3. Número de empresas e volume de negócios por dimensão  
Taxa de variação homóloga 2019**



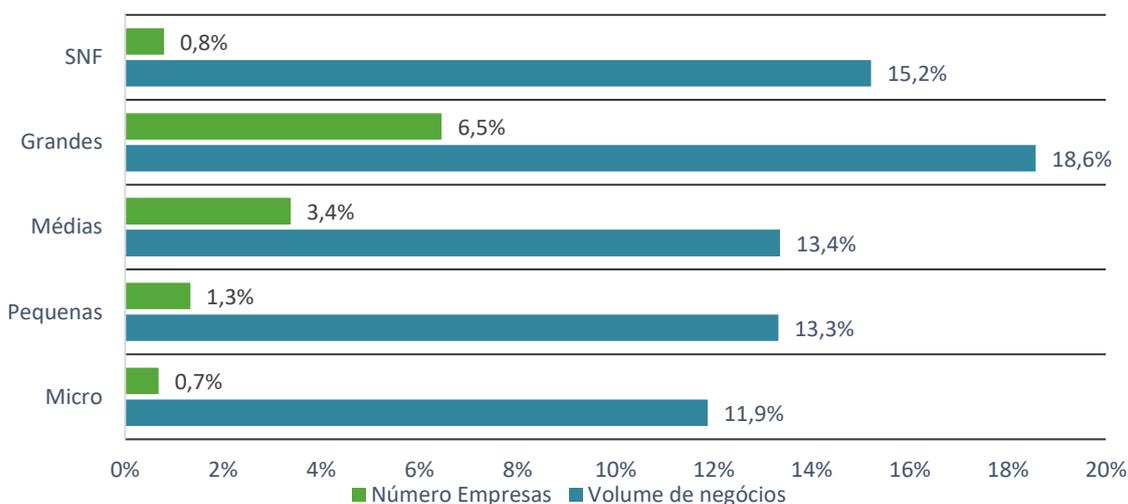
Fonte: Banco de Portugal

**Figura 3.4. Número de empresas e volume de negócios por dimensão  
Taxa de variação homóloga 2020**



Fonte: Banco de Portugal

**Figura 3.5. Número de empresas e volume de negócios por dimensão  
Taxa de variação homóloga 2021**

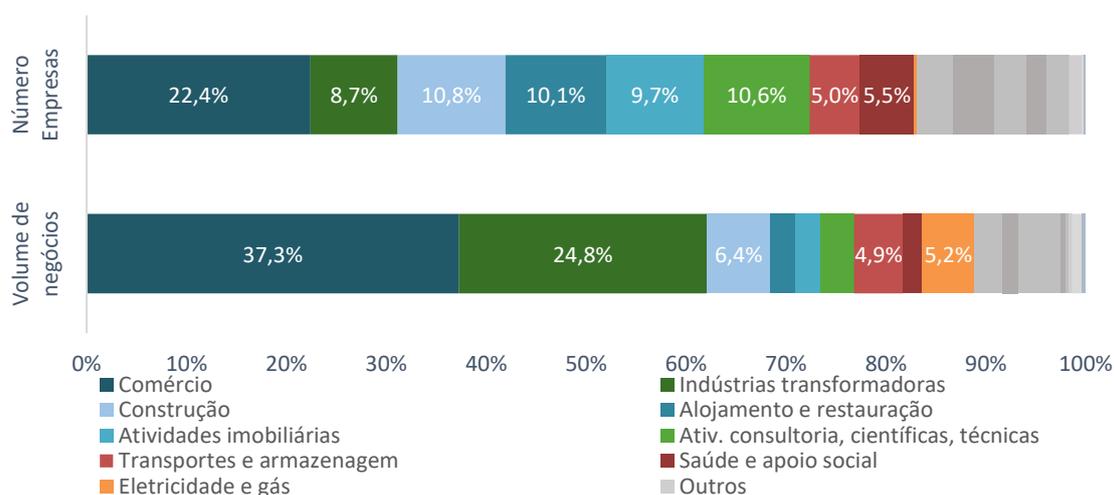


Fonte: Banco de Portugal

Entre 2020 e 2021, o volume de negócios das SNF portuguesas (411.816 milhões de euros) aumentou 15,2% ultrapassando o volume de negócios gerado em 2019 em cerca de 180 milhões de euros. Esta recuperação do volume de negócios foi transversal a todas as classes de dimensão, assistindo-se a maior recuperação nas grandes empresas (18,6%). Quanto ao número de empresas, este continuou a aumentar em 2021 (0,8%), no entanto com o contributo de todas as classes de dimensão, nomeadamente das grandes empresas cujo número de empresas aumentou 6,5%.

Por setor de atividade económica, o **Comércio** apresenta, em 2021, o maior número de empresas em Portugal (22,4%) e o maior peso no volume de negócios (37,3%). De realçar que as **Indústrias transformadoras**, equivalentes a 8,7% do número de empresas, representaram 24,8% do volume de negócios em 2021.

**Figura 3.6. Número de empresas e volume de negócios<sup>5</sup>  
Estrutura por setor de atividade económica (2021)**

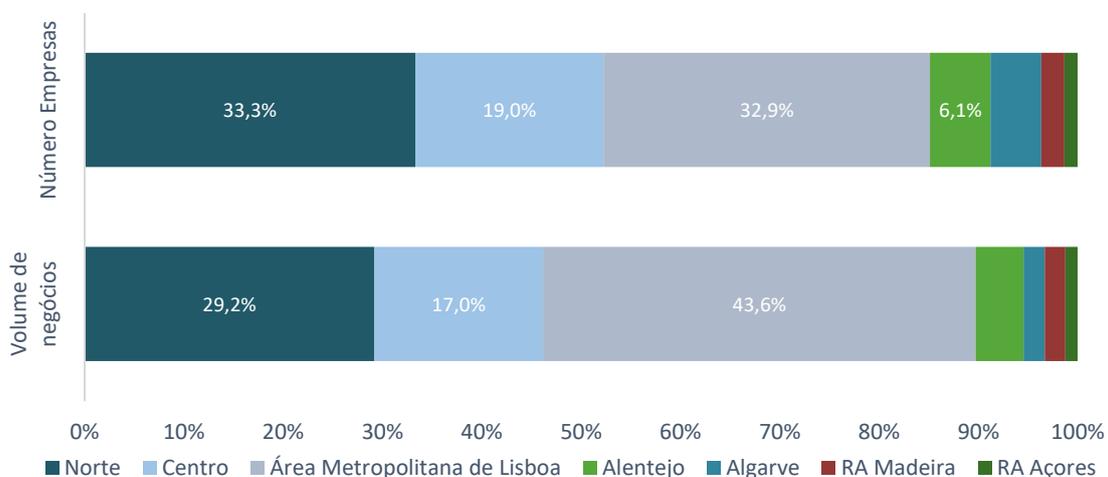


Fonte: Banco de Portugal

**A nível regional, a atividade económica encontrava-se, em 2021, concentrada nas NUTS II Norte, Centro e Área Metropolitana de Lisboa.** A Área Metropolitana de Lisboa foi responsável por 43,6% do volume de negócios, seguida do Norte com 29,2% e do Centro com 17,0%, o que se traduz em 89,8% do volume de negócios gerado pelas SNF concentrado nestas três regiões. Quanto ao número de empresas, concentravam-se, sobretudo, nas NUTS II Norte (33,3%) e na Área Metropolitana de Lisboa (32,9%), seguidas do Centro (19,0%).

<sup>5</sup> Na legenda, a categoria "Outros" refere-se aos setores da Agricultura e pescas, Indústrias extrativas, Água e gestão de resíduos, Informação e comunicação, Educação, Atividades artísticas e recreativas e Outros atividades de serviços, que por lhes corresponderem percentagens relativamente pequenas no volume de negócios e no número de empresas (menos de 5,0%) não se procedeu à sua clara distinção.

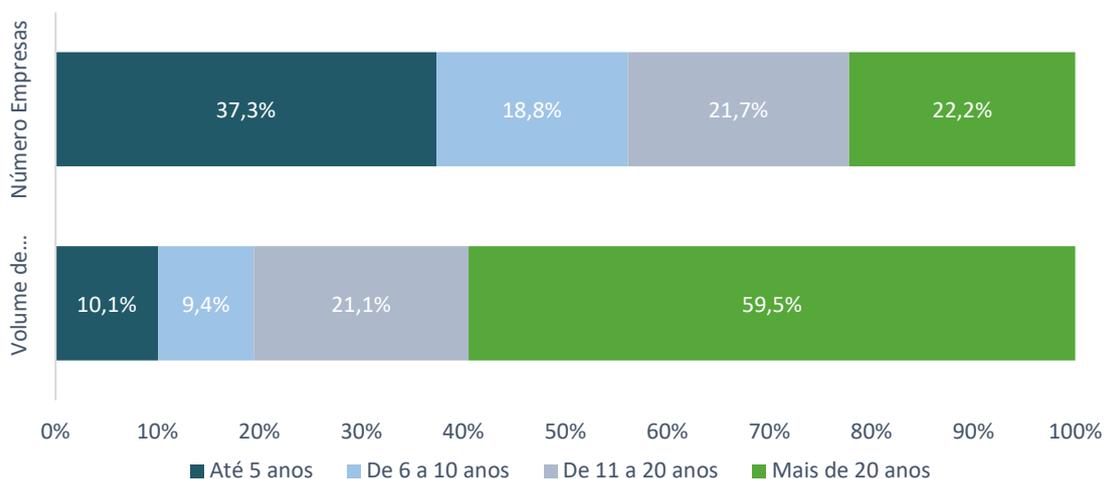
**Figura 3.7. Número de empresas e volume de negócios Estrutura por NUTS II (2021)**



Fonte: Banco de Portugal

Quanto à maturidade das empresas, **o volume de negócios foi, em 2021, maioritariamente gerado por empresas com mais de 20 anos (59,5%)**, seguidas das empresas entre os 11 e os 20 anos (21,1%). Neste contexto, as empresas com mais de 10 anos contribuíram com 80,6% do volume de negócios total. As empresas com menos de 6 anos com 10,1% do volume de negócios, eram o maior número de empresas em Portugal, 37,3%, seguidas das empresas com mais de 20 anos (22,2%).

**Fig. 3.8. Número de empresas e volume de negócios Estrutura por maturidade (2021)**



Fonte: Banco de Portugal

## 4. Situação financeira das Sociedades não financeiras

### 4.1. Estrutura de Financiamento

O financiamento é uma dimensão crucial para a atividade e para o investimento das empresas (Barbosa e Pinho, 2016). Em concreto, a estrutura de financiamento, os determinantes dessa estrutura e o padrão de financiamento entre empresas têm um impacto significativo na economia real e devem ser analisados no âmbito da condução e da implementação de políticas públicas, que promovam a resiliência da economia a choques adversos (Albuquerque *et al.*, 2018), nomeadamente gerados por fatores exógenos como de origem sanitária ou conflitos armados

Desde as crises financeira e da dívida soberana, o enquadramento económico tornou-se mais incerto, complexo e dinâmico (Albuquerque *et al.*, 2018) o que justifica a relevância acrescida de estudos sobre a vulnerabilidade das empresas face a potenciais choques macroeconómicos. Este contexto tornou-se ainda mais evidente e mais premente entre 2020 e 2022 com os choques exógenos experienciados.

A decisão das empresas entre o financiamento interno e externo encontra-se amplamente explorada na literatura. Após a introdução dos impostos corporativos e a possibilidade de dedução dos juros decorrentes da dívida, surgem, nas teorias de decisão da estrutura de financiamento, argumentos a favor da teoria *trade-off*. Esta teoria defende uma decisão baseada em níveis ótimos de endividamento balanceando os benefícios (fiscais, mitigar custos de agente entre gestores e acionista) e os custos da dívida (custos de insolvências e dificuldades financeiras e conflitos de agente entre obrigacionistas e acionistas). Esta teoria concorre na literatura com a teoria *pecking order* que defende uma hierarquia ótima de fontes de financiamento para minimizar custos de seleção desfavoráveis relacionados com imperfeições de mercado (Barbosa e Pinho, 2016). As empresas assumem, de acordo com a teoria *pecking order*, ter assimetria de informação sobre a sua empresa, face a outros investidores. Assim, financiam-se primariamente com fundos internos para evitar esta distorção. Antão e Bonfim (2009) argumentam que ambas as teorias se aplicam na economia portuguesa, encontrando uma relação positiva entre rentabilidade e autonomia financeira em que as empresas com maior rentabilidade usam menos dívida que as empresas menos rentáveis. Este efeito advém do facto das empresas mais rentáveis poderem financiar maiores componentes da sua atividade com recursos gerados internamente - uma relação positiva entre rentabilidade e autonomia financeira suporta a teoria *pecking order* (Antão e Bonfim, 2009).

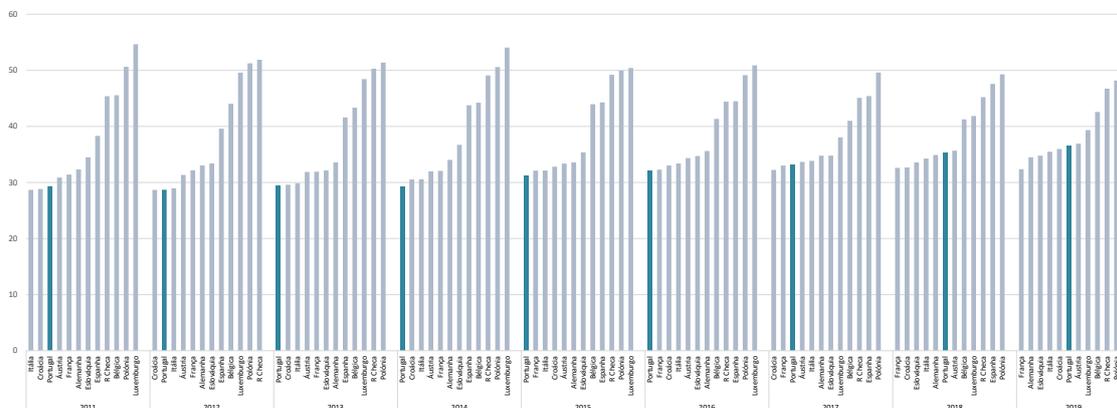
As empresas com recursos internos mais significativos recorrem menos a financiamento externo do que outras empresas, pelo que quando a rentabilidade aumenta é expectável um aumento da autonomia financeira e uma diminuição do crédito comercial e dos financiamentos obtidos (Barbosa e Pinho, 2016). Ao mesmo tempo existe evidência de que as empresas

tendem a direcionar-se para um nível ótimo de endividamento, o que vai ao encontro da teoria *trade-off*. Embora sejam duas teorias opostas no que diz respeito ao impacto da rentabilidade nos rácios de endividamento, partilham um ponto no que diz respeito à volatilidade dos rendimentos apresentar um impacto negativo nos rácios de endividamento. Adicionalmente, os resultados não são necessariamente contraditórios, podendo refletir decisões tomadas em diferentes horizontes temporais (Antão e Bonfim, 2009).

De facto, é amplamente defendido na literatura que elevados níveis de endividamento aumentam a vulnerabilidade das empresas. O risco de uma empresa está positivamente correlacionado com o seu nível de autonomia financeira, particularmente no contexto das empresas menos rentáveis, pelo que, a redução do elevado nível de endividamento das empresas, tornou-se uma prioridade das políticas públicas em Portugal, cuja estratégia passou pela adoção de medidas que promovessem a sua capitalização (Martins e Silva, 2022).

No pós-crise financeira, um período caracterizado por uma retoma da economia ineficiente associado a um nível de endividamento das empresas elevado, a autonomia financeira das empresas portuguesas apresentava-se como uma das mais baixas da Europa, de acordo com a base de dados BACH – *Bank for the Accounts of Companies Harmonised*. **De 2011 a 2017, Portugal posicionou-se sempre nos últimos três lugares, melhorando a posição para o 7.º lugar em 2018 e 2019 no conjunto de 12 países analisados.**

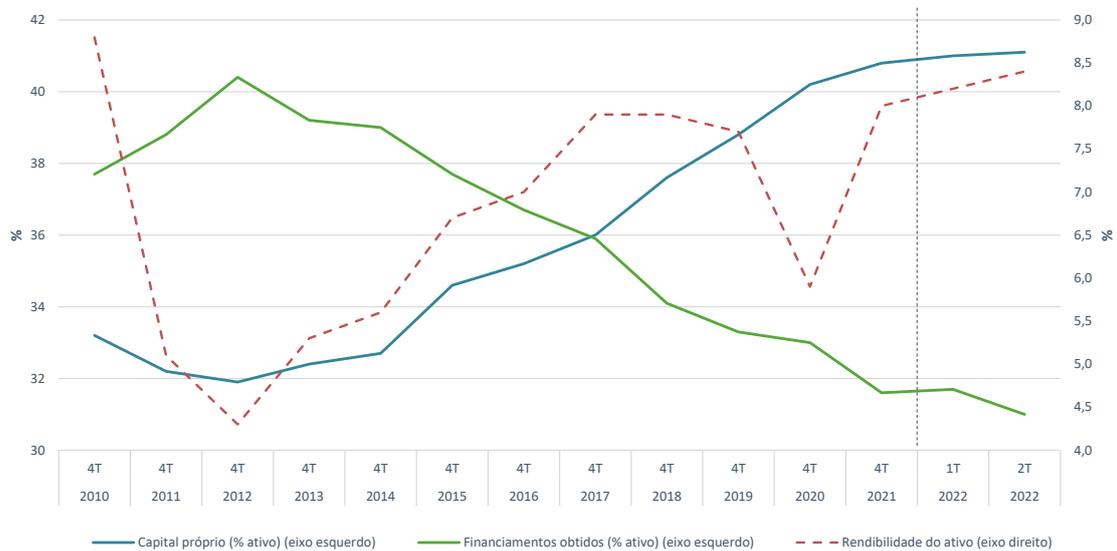
**Figura 4.1.1. Nível de autonomia financeira - Posição relativa a outros países europeus**



Fonte: Banco de Portugal - BACH

Esta evolução positiva dos níveis de capitalização ocorre no contexto da criação do Programa Capitalizar. Este Programa é criado em 2016 com os objetivos de apoiar a capitalização das empresas em Portugal e a retoma do investimento, reduzindo também os passivos das empresas. “Dos pilares do programa, constam contribuir para a capitalização e a recapitalização das empresas, melhorar a gestão da tesouraria e o financiamento das empresas, reforçar os mecanismos de reestruturação empresarial, dinamizar o mercado de capitais e promover a renovação da gestão nas empresas em recuperação.” (Martins e Silva, 2022).

**Figura 4.1.2. Financiamento Interno vs Financiamentos obtidos – SNF Privadas**



Fonte: Banco de Portugal

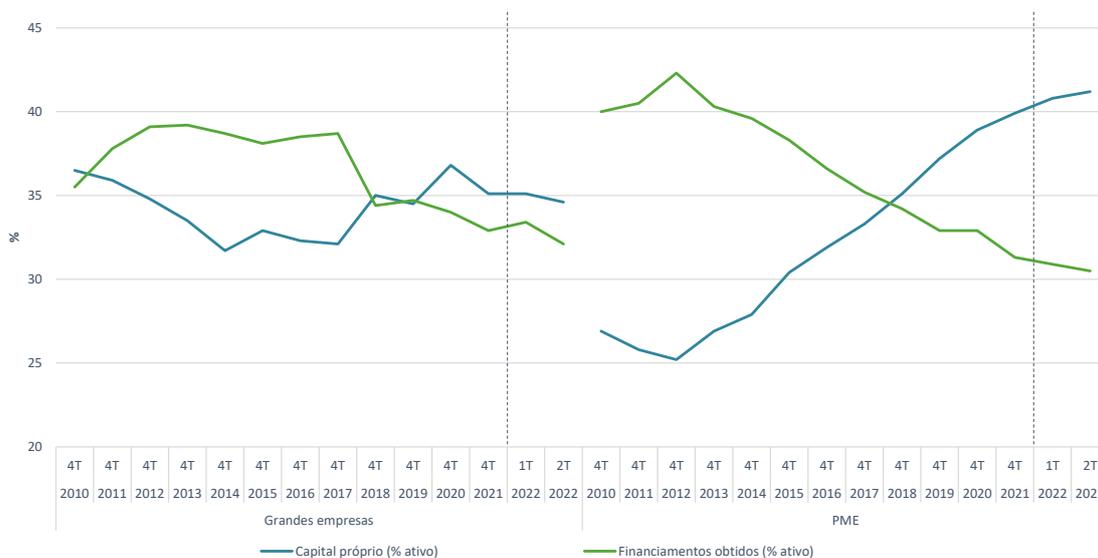
Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4.º trimestre de cada ano, exceto 2022.

**Desde 2017, a posição financeira das empresas portuguesas tem vindo a melhorar, com maiores níveis de autonomia financeira e menor importância relativa dos financiamentos obtidos no financiamento das empresas.** Este aumento da autonomia financeira das empresas resulta não apenas da injeção de capital por parte dos acionistas, mas também da retenção de resultados nas empresas (Bonfim *et al.*, 2022).

A desalavancagem das empresas portuguesas depois da crise soberana deveu-se, sobretudo, às pequenas e médias empresas, o que se refletiu numa aproximação a uma estrutura de financiamento mais equilibrada, que já caracterizava as grandes empresas antes da crise (Bonfim *et al.*, 2022). As PME enfrentaram, na última década, requisitos de crédito mais exigentes e condições de empréstimos mais rígidas no financiamento bancário, como consequência das restrições de balanço dos bancos e de uma perceção menos favorável do risco (Bonfim *et al.*, 2022), o que, conjugado com o esforço de melhoria da autonomia financeira das empresas portuguesas (diminuindo os empréstimos), resultou numa tendência decrescente nos empréstimos bancários das empresas desde 2010 (Bonfim *et al.*, 2022).

**Desde o pico atingido em 2012 aquando da crise financeira, tem-se assistido a um esforço de desalavancagem por parte das SNF portuguesas.** Observa-se uma tendência decrescente evidente a partir desse ano dos financiamentos obtidos em % ativo, tanto das PME como das grandes empresas.

**Figura 4.1.3. Financiamento interno vs financiamentos obtidos por dimensão**



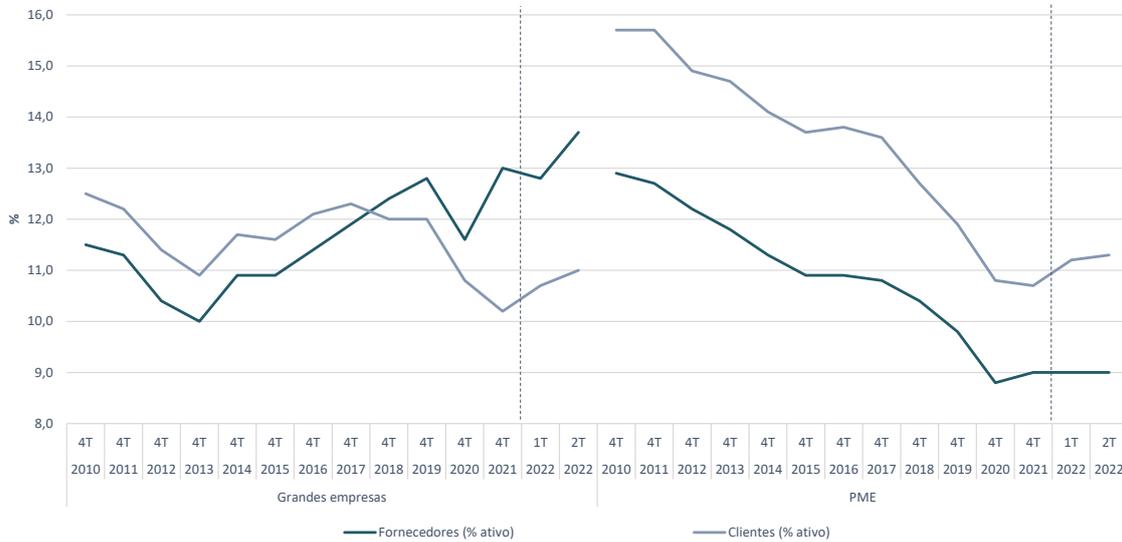
Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4.º trimestre de cada ano, exceto 2022.

A literatura e análise empírica sugerem diferenças no acesso ao financiamento externo entre empresas de diferentes dimensões, reflexo de fatores como a informação assimétrica, a opacidade de informação e a qualidade creditícia das empresas (Barbosa e Pinho, 2016). Neste contexto, as grandes empresas são encaradas como apresentando um risco de crédito menor. As empresas de maior dimensão tendem a dispor de mais informação e menor risco de crédito (Fama e French, 2002) e, deste modo, o acesso a financiamento bancário tende a ser mais fácil para estas empresas (Antão e Bonfim, 2009).

**Em termos de capitalização, por dimensão, as PME portuguesas apresentam uma evolução crescente da autonomia financeira, equivalente a um aumento de 15,1 pontos percentuais (pp) entre 2012 e 2021. As grandes empresas registavam, em 2012, uma autonomia financeira de 34,8%, tendo apresentado, nos últimos anos, variações de pouca magnitude (+0,3 p entre 2012 e 2021).** Em comparação com as PME, as grandes empresas apresentam, desde 2018, valores de autonomia financeira inferiores. Em 2018, as grandes empresas começaram a alterar o padrão de financiamento da sua atividade que se observava desde 2011, diminuindo o recurso ao capital próprio. As PME alteraram a preferência para capital próprio mais tardiamente. No entanto, a consolidação desta crescente capitalização permitiu ultrapassar a das grandes empresas.

**Figura 4.1.4. Dívida Comercial por dimensão**

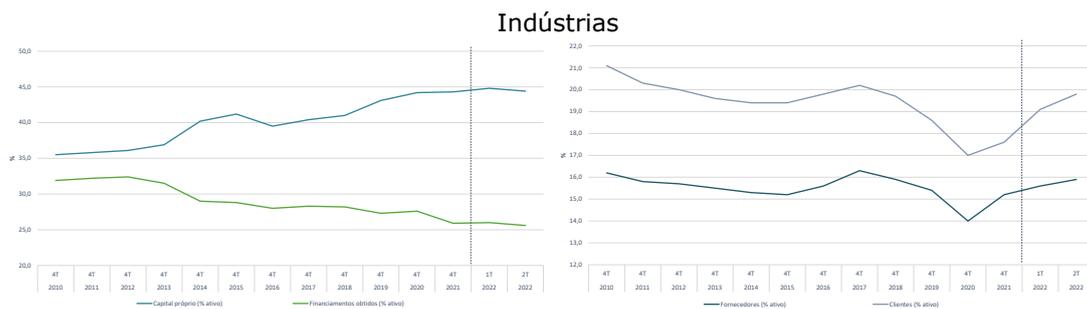


Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4.º trimestre de cada ano, exceto 2022.

Nos anos pré-pandémicos, as PME registaram uma diminuição consistente e acentuada do peso das rúbricas clientes e fornecedores no ativo. As grandes empresas, apresentam nos anos anteriores a 2020 um aumento da rúbrica fornecedores (% ativo) e uma ligeira diminuição da rúbrica clientes (% ativo) a partir de 2017.

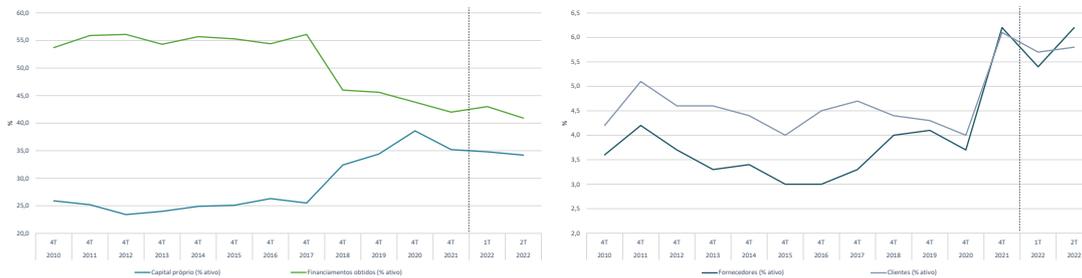
**Figura 4.1.5. Financiamentos internos vs financiamentos obtidos e Dívida Comercial por setor de atividade**



Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

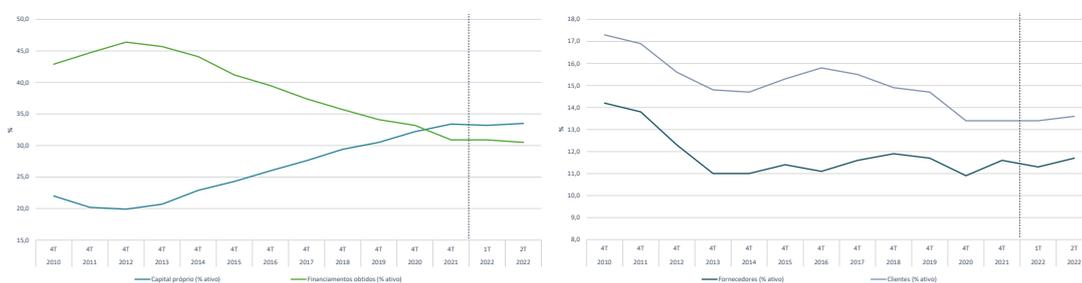
### Eletricidade, gás e água



Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

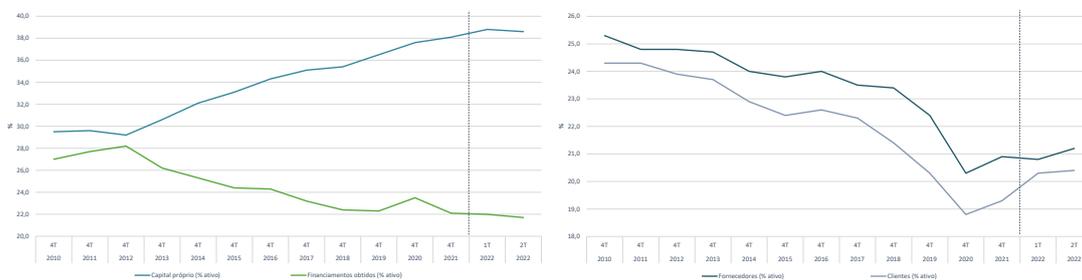
### Construção



Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

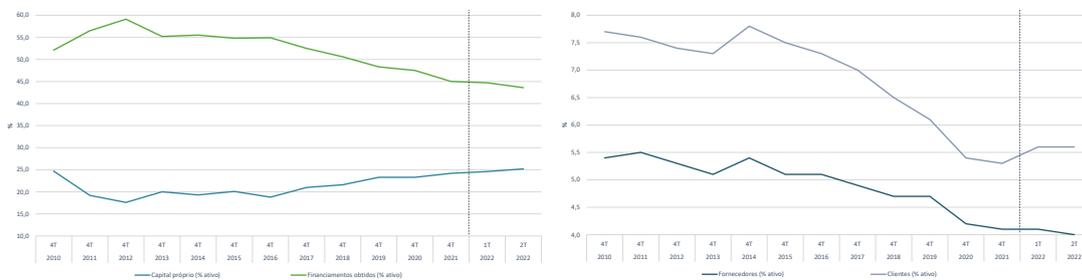
### Comércio



Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

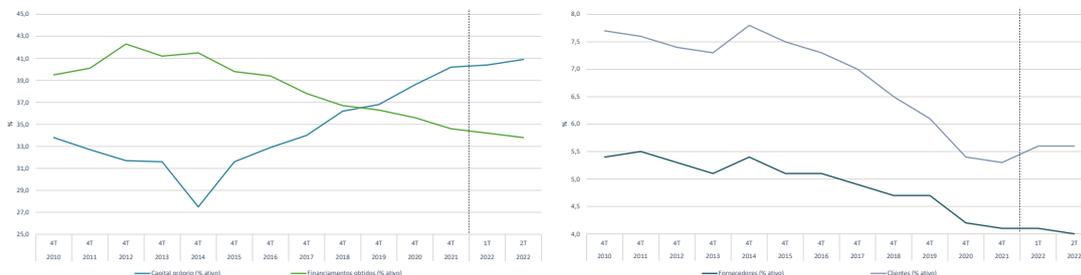
### Transportes e armazenagem



Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

## Serviços



Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

A autonomia financeira apresenta uma tendência positiva, transversal a todos os setores em Portugal. No 1.º trimestre de 2020, situação pré-pandémica, existia alguma heterogeneidade setorial, com a **Indústria** a apresentar quase o dobro da autonomia financeira (43,7%) face à observada no setor dos **Transportes e armazenagem** (22,0%), o setor com o nível mais baixo de capitalização. O setor dos **Transportes e armazenagem** apresentou o peso mais elevado do rácio de financiamentos obtidos/ativo (48,9% no 1.º trimestre de 2020).

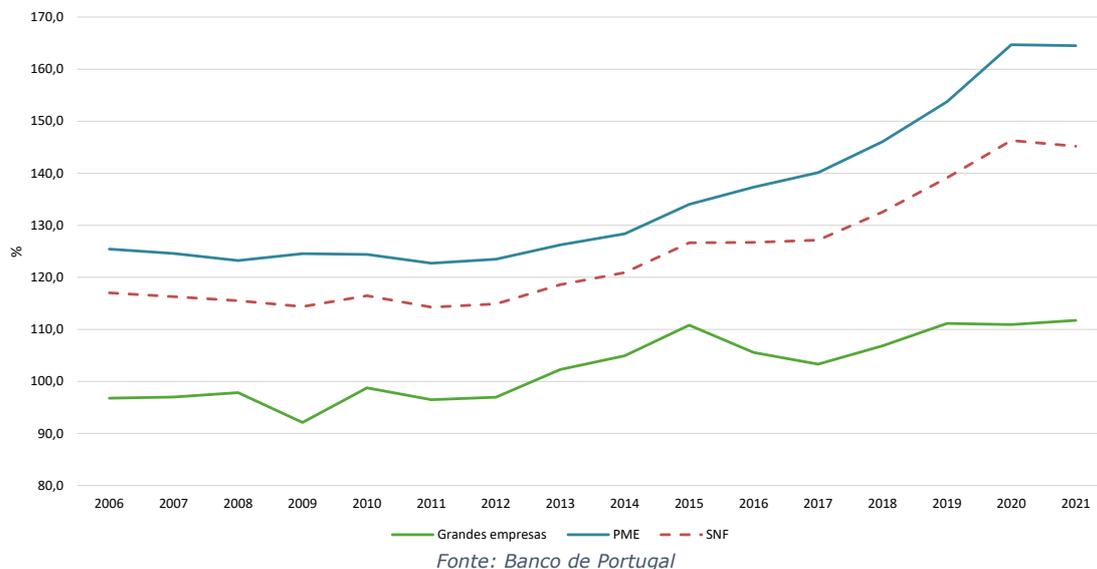
Inversamente, o recurso ao financiamento através de financiamentos obtidos (% ativo) foi mais baixo no setor do **Comércio** (23,1%, no 1.º trimestre de 2020).

## 4.2. Liquidez

### Liquidez Geral

As SNF portuguesas apresentam, nos últimos anos, uma melhoria da liquidez geral (ativo corrente/ passivo corrente), ou seja, o endividamento de curto prazo apresenta, ao longo dos anos analisados, maior cobertura por ativos que podem vir a ser convertidos em meios financeiros líquidos também no curto prazo. **Pese embora a enorme pressão na liquidez das empresas portuguesas em resultado dos impactos económico-financeiros da pandemia Covid-19, verifica-se que, em 2020 a liquidez geral aumentou, tanto para as SNF no seu todo como, em concreto, para as PME, permanecendo praticamente inalterada em 2021 (ligeira diminuição de 1,1 pp para as SNF e de 0,2 pp para as PME).** Os apoios públicos, maioritariamente via linhas de crédito com garantia para as empresas mais afetadas (12% dos empréstimos no final do 3.º trimestre de 2021) promoveram a resiliência da liquidez destas empresas em 2020 (IMF, 2022). As grandes empresas por sua vez, que tendem a apresentar valores inferiores da liquidez geral, confirmaram, em 2020, a redução deste indicador, aumentando ligeiramente em 2021.

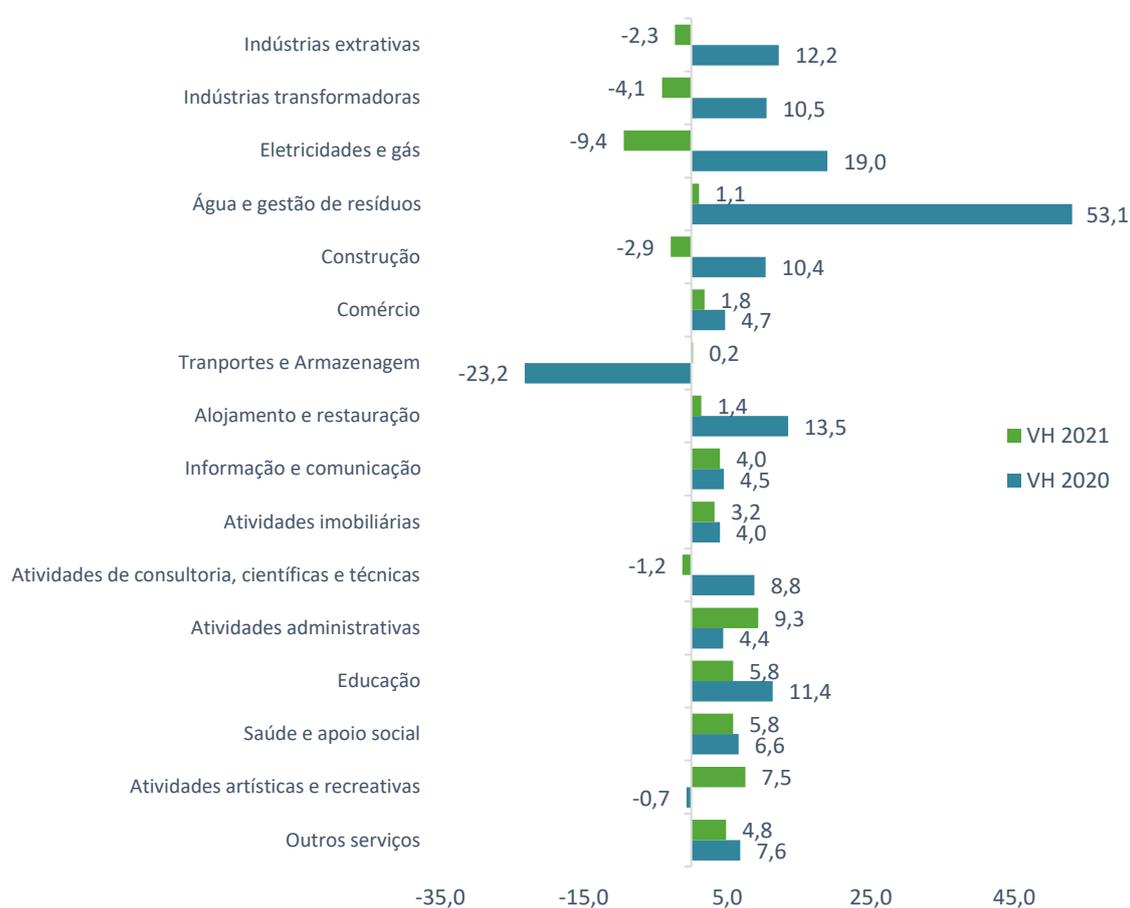
**Figura 4.2.1. Liquidez Geral por dimensão**



A evolução da liquidez em 2020 refletiu uma redução significativa dos custos operacionais, em particular com fornecimentos e serviços externos, e do investimento. O aumento da liquidez foi mais acentuado nas empresas de menor dimensão, em resultado de uma menor redução no fluxo de caixa operacional e do aumento do fluxo de caixa de financiamento, em particular através de dívida, demonstrando os efeitos das linhas de crédito com garantia pública, que se destinaram principalmente às PME. O aumento da liquidez foi menos acentuado nos setores mais afetados pela pandemia, refletindo uma maior diminuição da margem bruta, quando comparado com os setores menos afetados. (*Boletim Económico* do Banco de Portugal de maio de 2022).

**Entre 2019 e 2020, apenas dois setores apresentaram reduções de liquidez:** os Transportes e armazenagem e as Atividades artísticas e recreativas com - 23,2 pp e - 0,7 pp, respetivamente. **Entre 2020 e 2021 um maior número de setores apresentou reduções de liquidez geral:** Indústrias extrativas e transformadoras (-2,3 pp e -4,1 pp, respetivamente), Eletricidades e gás (-9,4 pp), Construção (-2,9 pp) e Atividades científicas e técnicas (-1,2 pp).

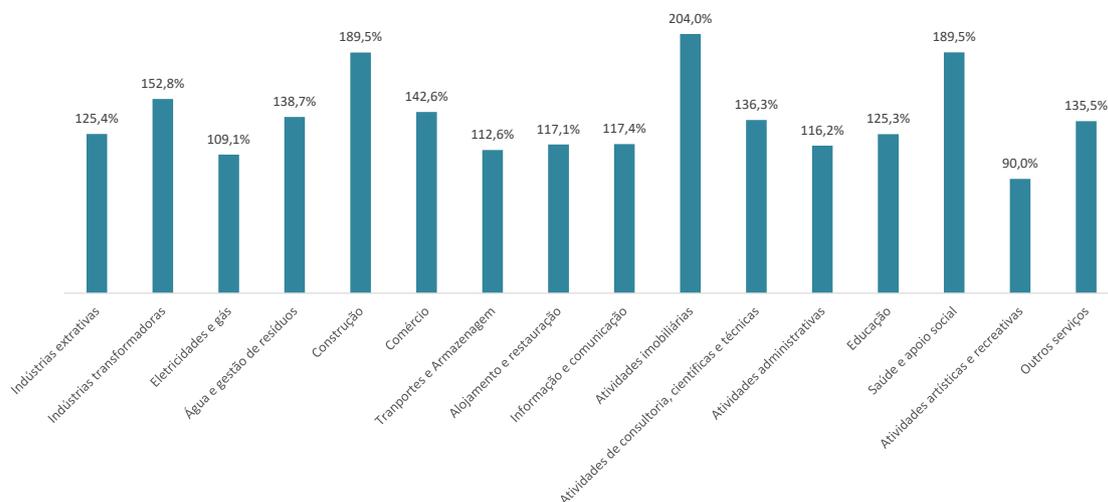
**Figura 4.2.2. Liquidez Geral por setor de atividade  
Variação homóloga 2020 e 2021**



Fonte: Banco de Portugal

Em 2021, as Atividades imobiliárias apresentaram a liquidez geral mais elevada (204,0%), seguidas da Construção e da Saúde a apoio social (ambas, 189,5%). As Atividades artísticas e recreativas apresentaram um nível de liquidez inferior a 100% (90,0%).

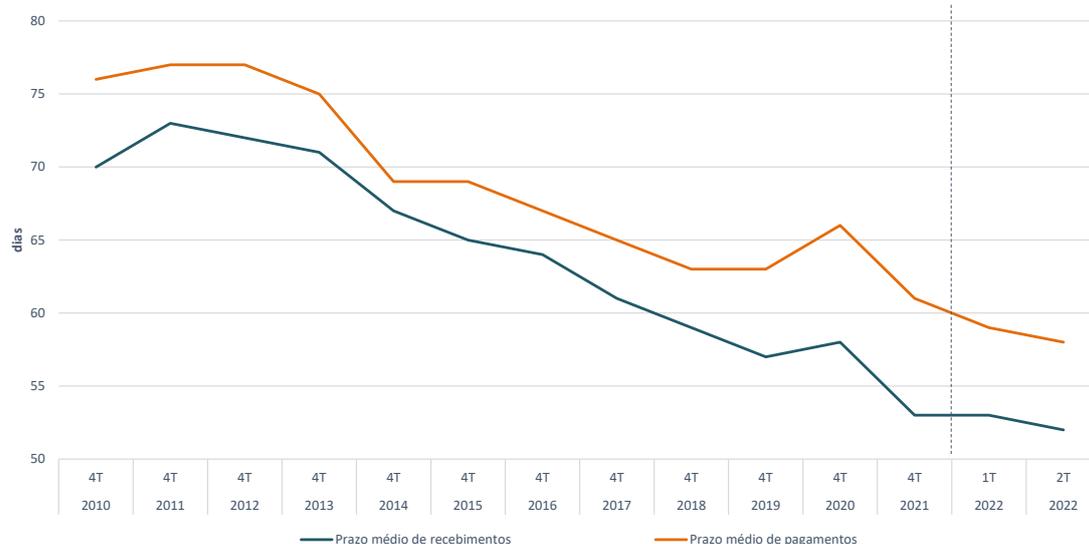
**Figura 4.2.3. Liquidez Geral por setor de atividade (2021)**



Fonte: Banco de Portugal

#### Prazos médio de recebimentos e pagamentos

**Figura 4.2.4. Prazo médio de recebimentos e prazo médio de pagamentos das SNF Privadas**

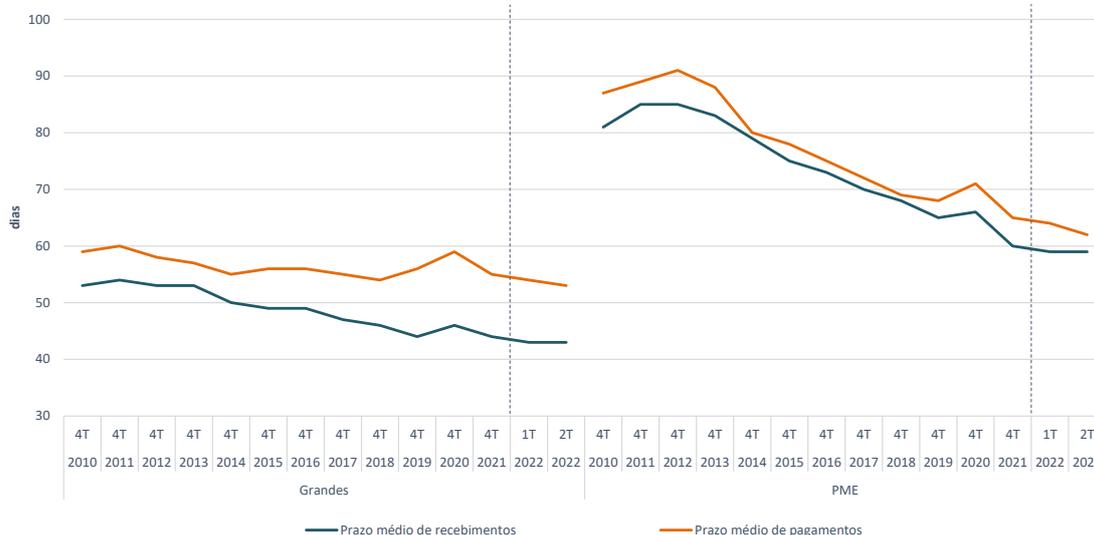


Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

O número médio de dias de recebimentos e de pagamentos tem vindo a diminuir consistentemente nos últimos anos, conforme sintetizado na figura 4.2.4.

**Figura 4.2.5. Prazo médio de recebimentos e prazo médio de pagamentos por dimensão**

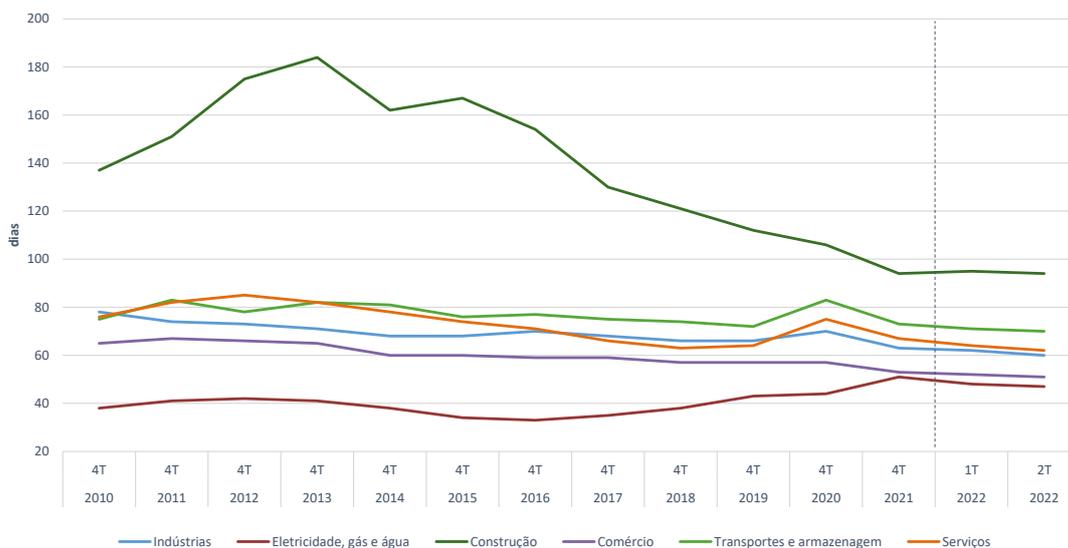


Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

Considerando a dimensão das empresas, verifica-se que os prazos médios de recebimentos e de pagamentos são significativamente menores para as grandes empresas do que para as PME no período analisado.

**Figura 4.2.6. Prazo médio de pagamentos por setor de atividade**



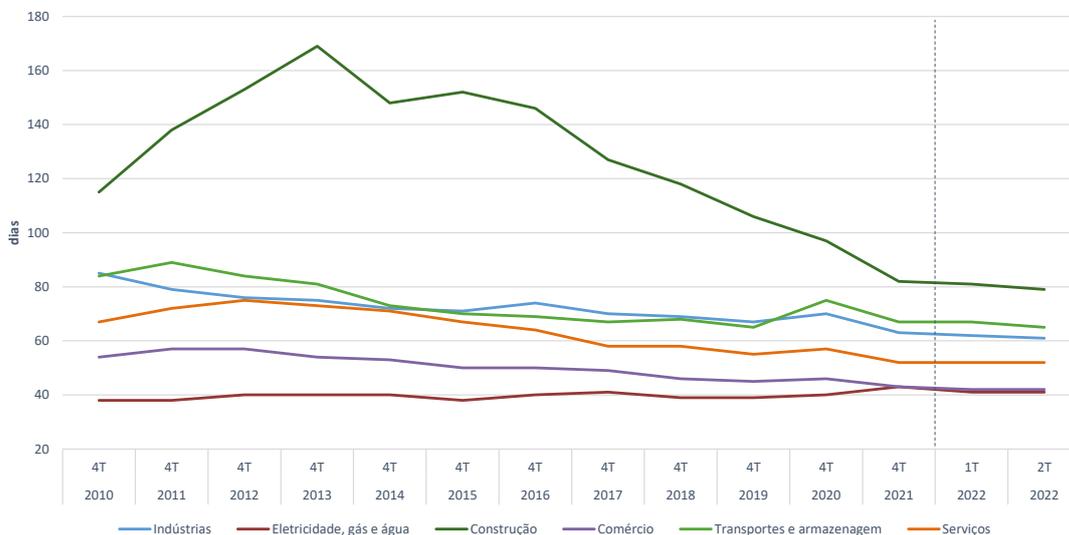
Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

Nos últimos anos, até ao eclodir da pandemia Covid-19, registou-se uma diminuição do prazo médio de pagamentos em todos os setores analisados com a exceção do setor da

**Eletricidade, gás e água** que, desde 2017, tem em média apresentando um número de dias de pagamento crescente.

**Fig. 4.2.7. Prazo médio de recebimentos por setor de atividade**



Fonte: Banco de Portugal

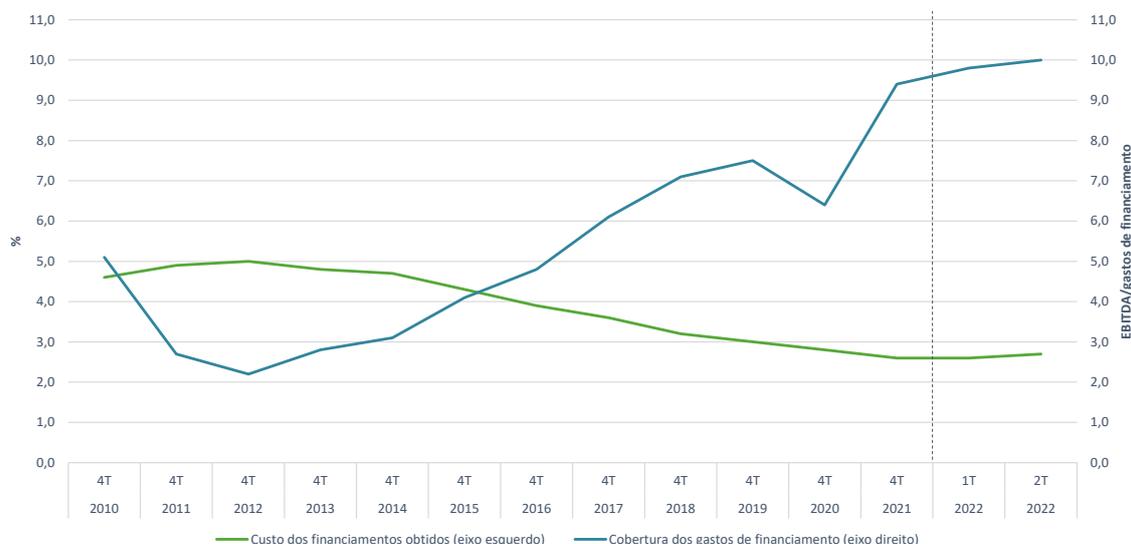
Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

No que se refere ao prazo médio de recebimentos todos os setores, exceto o da **Eletricidade, gás e água**, apresentavam, até à crise sanitária, uma evolução decrescente.

### 4.3. Risco

#### Cobertura dos gastos de financiamento e custos dos financiamentos obtidos

**Figura 4.3.1. Cobertura dos gastos de financiamento e custos dos financiamentos obtidos das SNF privadas**



Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

**Os custos dos financiamentos obtidos, aferidos pelos gastos de financiamento em percentagem dos financiamentos obtidos, têm vindo a diminuir ao longo dos anos, permanecendo a tendência decrescente inalterada com a crise pandémica.** O rácio de cobertura dos gastos de financiamento (EBITDA/gastos de financiamento - um valor superior neste rácio implica uma menor pressão financeira para a empresa) aumentou desde 2012, com uma breve interrupção em 2020, pela redução de atividade desse ano que afetou os resultados das empresas (EBITDA), os quais decresceram 18,9% em 2020, face a 2019 (*Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal de dezembro de 2021).

**Figura 4.3.2. Cobertura dos gastos de financiamento e custos dos financiamentos obtidos por dimensão**

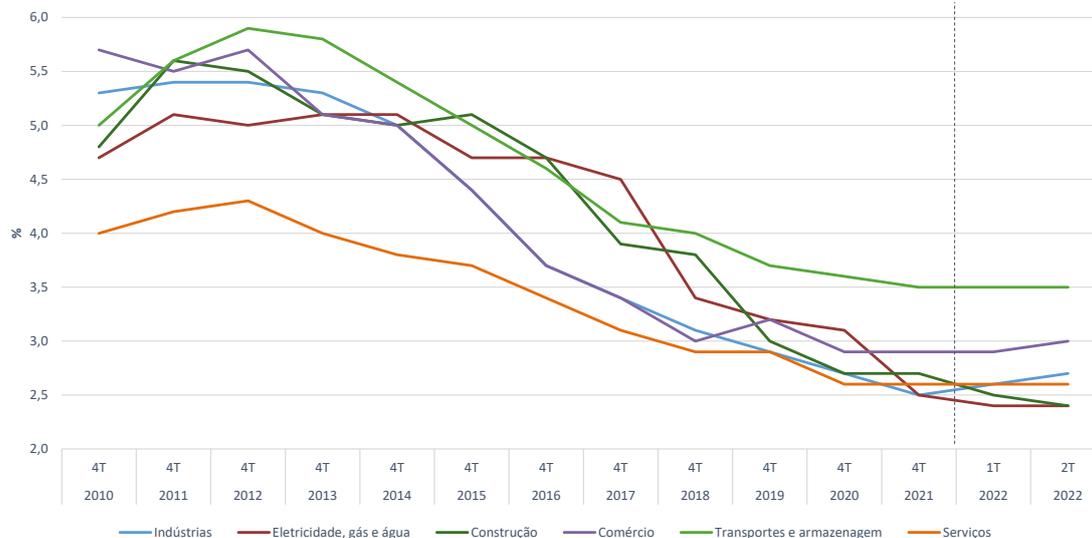


Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

Desagregando por dimensão, tanto as grandes empresas como as PME reduziram ao longo dos anos a percentagem de gastos de financiamento (% dos financiamentos obtidos) sem alterações após o início da pandemia da Covid-19.

**Figura 4.3.3. Custo dos financiamentos obtidos por setor de atividade**

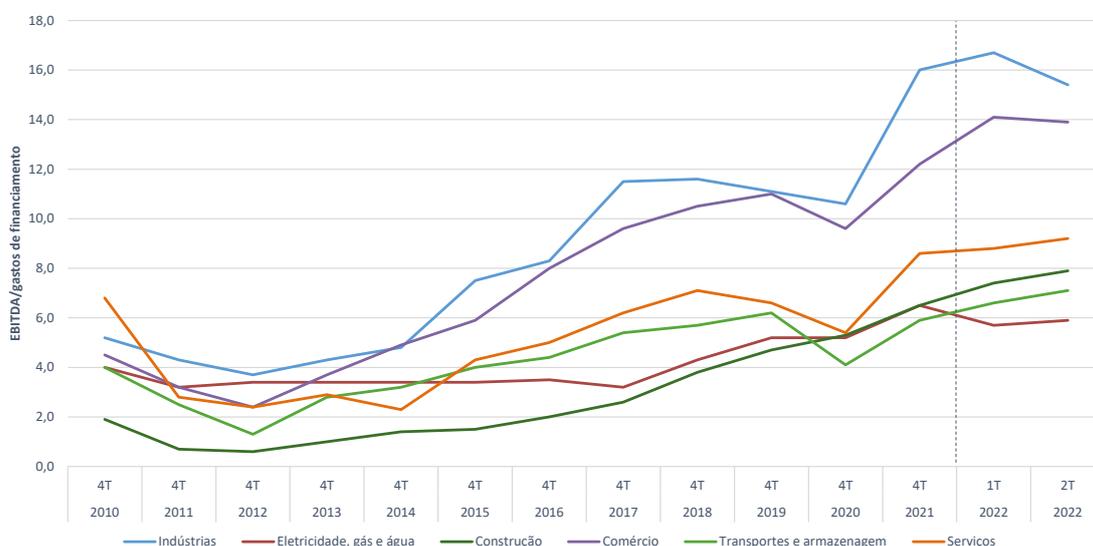


Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

O custo dos financiamentos obtidos tem vindo a diminuir significativamente nos últimos anos para todos os agregados setoriais em análise.

**Figura 4.3.4. Cobertura dos gastos de financiamento por setor de atividade**



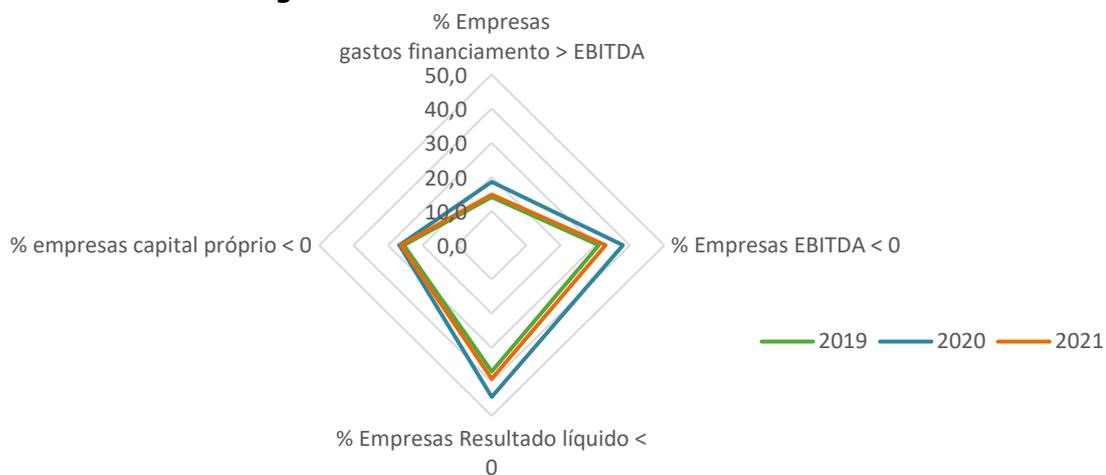
Fonte: Banco de Portugal

Nota: Informação trimestral da Central de Balanços para o 4T em cada ano, exceto 2022.

A cobertura dos gastos de financiamento tem vindo a melhorar nos últimos anos, traduzindo uma menor pressão financeira.

#### Outros indicadores de risco

**Figura 4.3.5. Indicadores de risco das SNF**



Fonte: Banco de Portugal

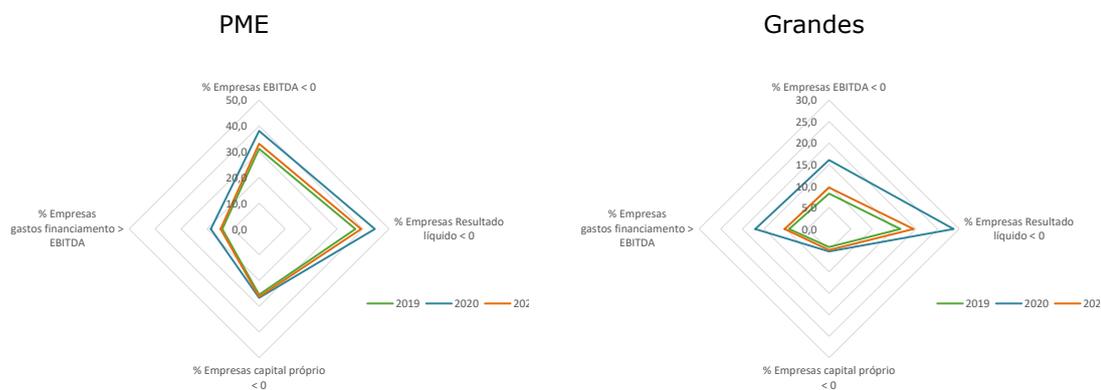
Nota: **EBITDA** corresponde ao resultado das atividades de exploração e das atividades financeiras das empresas. Não incluem os gastos relativos às depreciações e amortizações (líquidos de reversões), gastos de financiamento e os impostos sobre o rendimento. **Resultado líquido do período** corresponde à diferença entre o total de rendimentos e o total de gastos da empresa reconhecidos durante o período.

Em 2019, 14,1% das SNF com sede em Portugal apresentaram gastos de financiamento superiores ao EBITDA, 31,1% registaram EBITDA negativo, 36,9% resultado líquido negativo e 25,5% capital próprio negativo. **O ano de 2020 regista um agravamento de todos estes indicadores de risco.** A percentagem de empresas que apresentou em 2020:

- Resultados líquidos negativos aumentou 7,6 pp face a 2019, para 44,5%;
- EBITDA negativo passou para 38,0%, mais 6,9 pp face a 2019;
- Gastos de financiamento superiores ao EBITDA foi de 18,6%, mais 4,5 pp que no ano anterior;
- Capital próprio negativo foi 1,2 pp superior a 2019 (26,7%).

Em 2021 os indicadores de risco retomam valores próximos dos valores de 2019, continuando ligeiramente acima, tanto para as SNF no seu todos como para as desagregações por dimensão PME e grandes empresas.

**Figura 4.3.6. Indicadores de risco por dimensão**

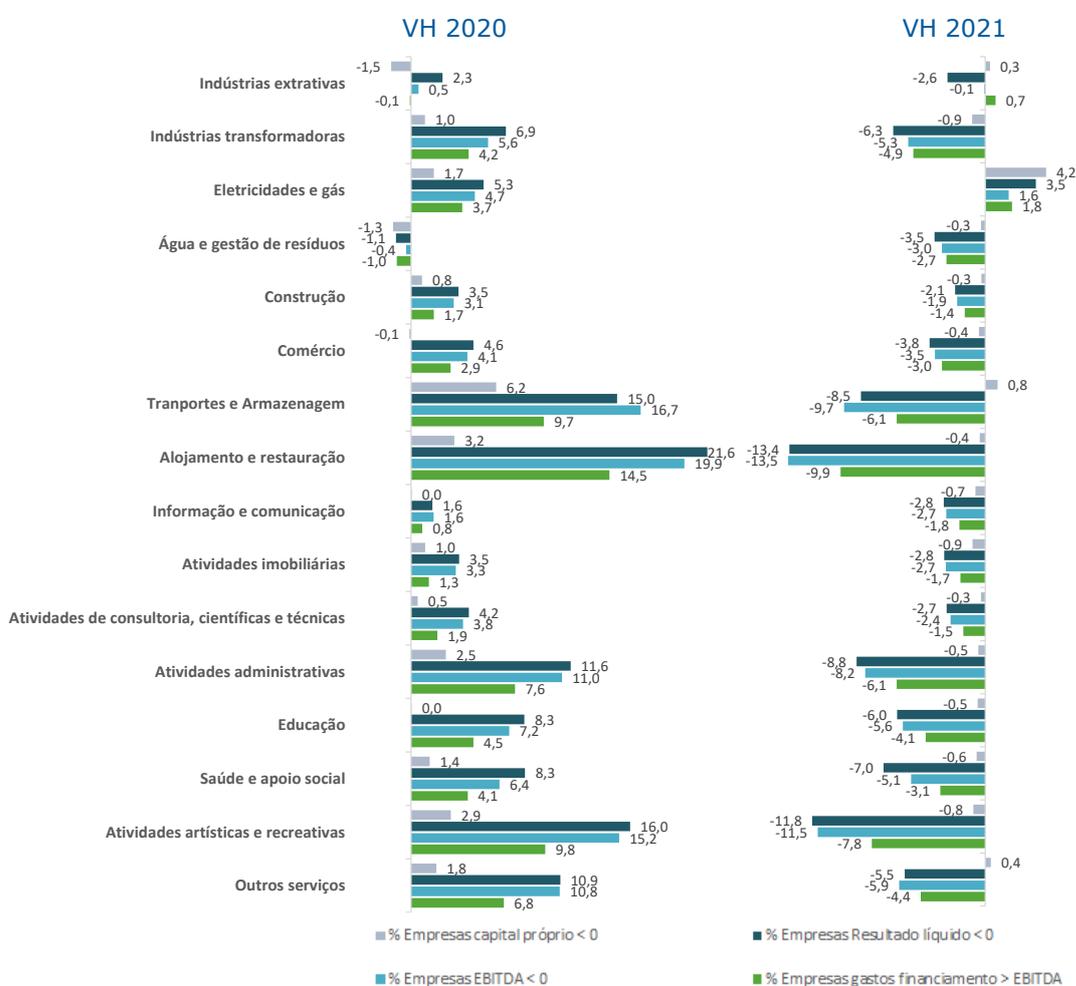


Fonte: Banco de Portugal

Nota: **EBITDA** corresponde ao resultado das atividades de exploração e das atividades financeiras das empresas. Não incluem os gastos relativos às depreciações e amortizações (líquidos de reversões), gastos de financiamento e os impostos sobre o rendimento. **Resultado líquido do período** corresponde à diferença entre o total de rendimentos e o total de gastos da empresa reconhecidos durante o período.

Para ambas as classes de dimensão de empresa o risco aumentou em 2020, particularmente o risco associado à percentagem de empresas com resultado líquido negativo.

**Figura 4.3.7. Indicadores de risco por setor de atividade  
VH 2020 e 2021**



Fonte: Banco de Portugal

Considerando o setor de atividade económica, destaca-se a **Água e gestão de resíduos** que verificou uma diminuição do risco, considerando estes quatro indicadores em 2020. **Os maiores aumentos registaram-se nos setores mais afetados pela crise pandémica**, nomeadamente o setor dos Transportes e armazenagem que apresentou o maior aumento da percentagem de empresas com capital próprio negativo (+6,2 pp), o setor do Alojamento e restauração com os maiores aumentos nos outros três indicadores (+21,6 pp na percentagem de empresas com resultado líquido negativo, +19,9 pp na percentagem de empresas com EBITDA negativo e +14,5 pp na percentagem de empresas com gastos de financiamento superiores a EBITDA) e o setor das Atividades artísticas e recreativas.

Em 2021 o risco (medido por estes quatro indicadores) diminuiu para a generalidade dos setores com a exceção do setor da **Eletricidade, gás e água** que apresentou aumentos nos quatro indicadores. Destaque ainda para o setor do **Alojamento e restauração** que

apresentou as maiores diminuições em três dos indicadores: percentagem de empresas com resultado líquido negativo (-13,4 pp), percentagem de empresas com EBTIDA negativo (-13,5 pp) e percentagem de empresas com gastos de financiamento superiores a EBITDA (-9,9 pp), retomando valores idênticos aos de 2019.

#### 4.4. Impacto da crise pandémica e da invasão da Ucrânia<sup>6</sup>

**Figura 4.4.1. Capital próprio (% ativo), financiamentos obtidos (% ativo) e rentabilidade do ativo (EBITDA/ativo) das SNF privadas**



Fonte: Banco de Portugal

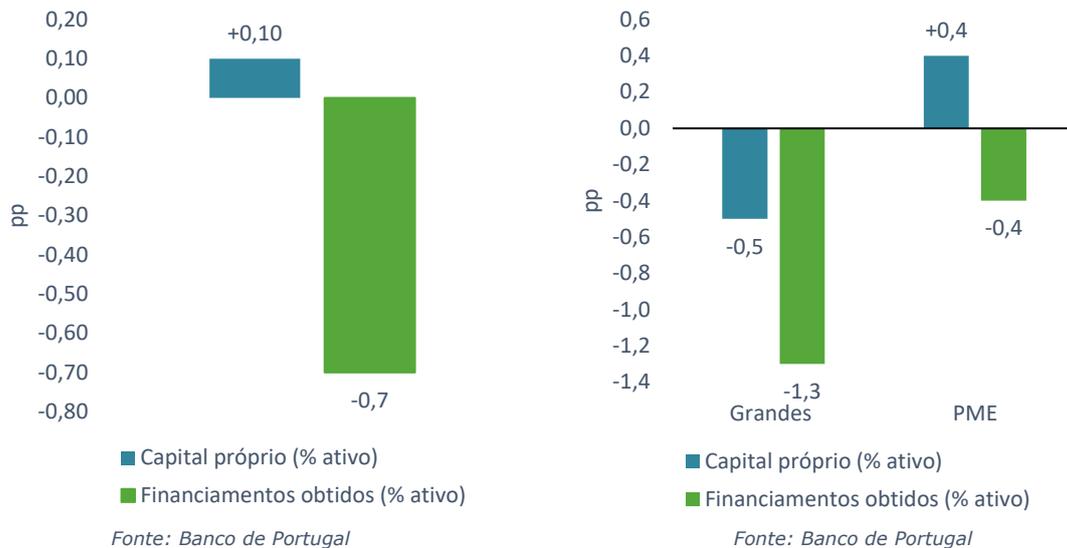
A crise provocada pela pandemia Covid-19 afetou significativamente a rentabilidade das SNF privadas portuguesas ao longo de 2020, observando-se um ligeiro aumento dos financiamentos obtidos (% ativo) e uma diminuição da autonomia financeira no 2.º trimestre de 2020, resultado das medidas de política pública, de apoio à liquidez para mitigar os efeitos económico-financeiros da crise pandémica. A autonomia financeira das SNF privadas prosseguiu, no 1.º semestre de 2022, a tendência positiva dos trimestres anteriores, aumentando 0,3 pp face a 2021, a par de um aumento de 0,4 pp da rentabilidade do ativo. As empresas recorreram também a menos financiamentos obtidos para financiar a atividade diminuindo este indicador 0,6 pp para 31,0%.

A evolução da rentabilidade na primeira metade de 2022, enquadra-se num contexto de recuperação de forma mais robusta da atividade económica na Área Euro nesse período, beneficiando de uma recuperação sólida dos serviços, em particular dos associados a maior contacto pessoal, como o turismo. Os efeitos negativos da invasão da Ucrânia pela Rússia foram-se acentuando ao longo do ano. Estes efeitos serão mais notórios em 2023,

<sup>6</sup> Subdivide-se a análise da informação em dois períodos (1T2020-1T2022 e 1T2022-1T2022) por forma a distinguir o efeito de cada um destes dois choques.

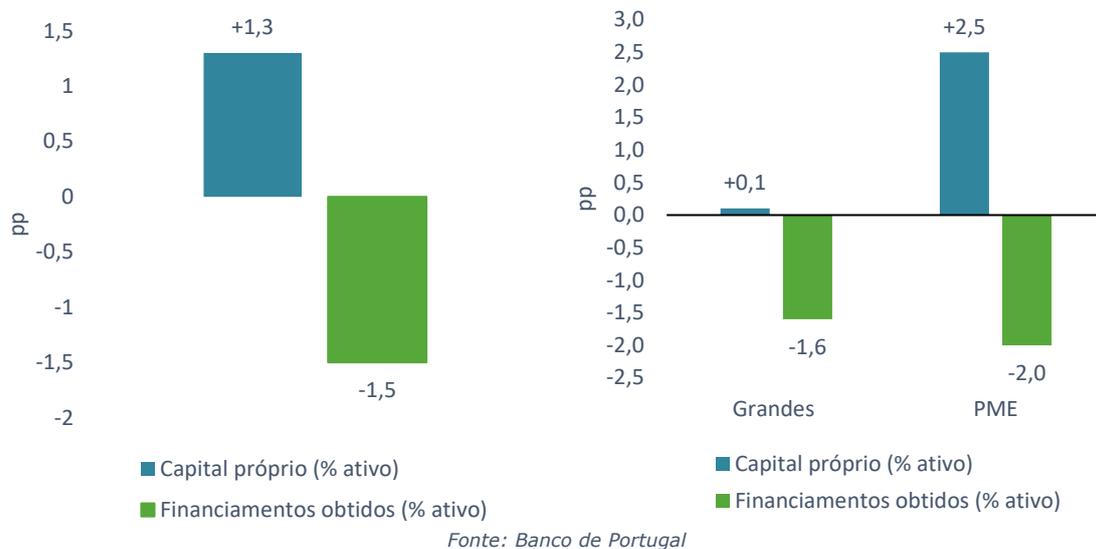
antecipando-se uma desaceleração significativa face a 2022 (*Boletim Económico* do Banco de Portugal de outubro de 2022).

**Figura 4.4.2 – Capital próprio (% ativo) e financiamentos obtidos (% ativo) das SNF privadas e por dimensão - Variação pp 1T2022 a 2T2022**



Entre o 1.º trimestre de 2022 e o 2.º trimestre de 2022, as grandes empresas reduziram o nível de capitalização e de financiamentos obtidos (% ativo) em 0,5 pp e 1,3 pp, respetivamente, enquanto as PME continuaram a tendência observada nos trimestres anteriores de reforço da autonomia financeira (+0,4 pp) e diminuição dos financiamentos obtidos (% ativo) em 0,4 pp.

**Figura 4.4.3. Capital próprio (% ativo) e financiamentos obtidos (% ativo) das SNF privadas e por dimensão - Variação pp 1T2020 a 1T2022**



No entanto, **entre o 1.º trimestre de 2020 e o 1.º trimestre de 2022, observa-se um aumento da capitalização tanto para grandes empresas (+0,1 pp) como para as PME (+2,5 pp) portuguesas**, mantendo-se a tendência descendente do peso dos financiamentos obtidos, passando nas PME e grandes empresas, pela mesma ordem, de 32,9% e de 35,0% para 30,9% e 33,4%.

**Figura 4.4.4. Capital próprio (% ativo) e financiamentos obtidos (% ativo) por dimensão**

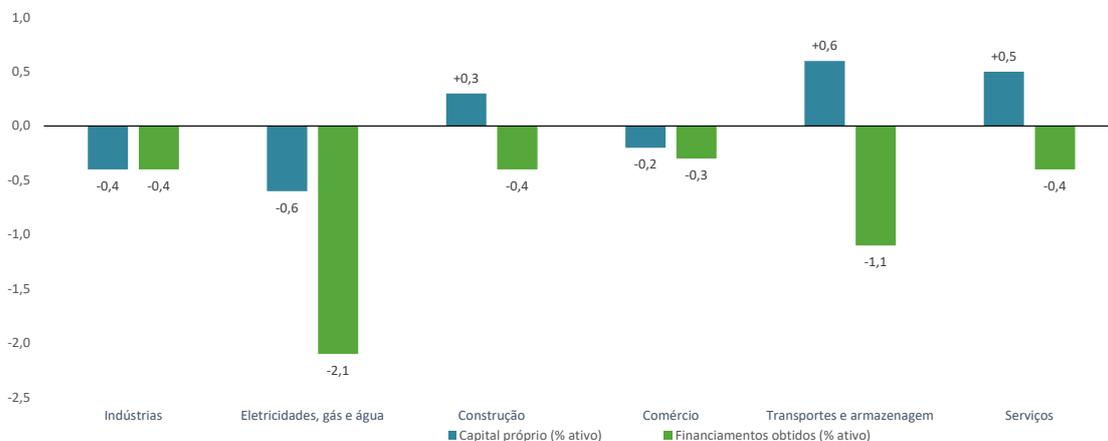


Fonte: Banco de Portugal

**Ao longo de 2020 e de 2021, a redução do peso dos financiamentos obtidos no total do ativo foi transversal a todas as classes de dimensão em Portugal.**

Nas grandes empresas, com maior facilidade em aceder a fontes alternativas de financiamento e com maior poder negocial para obter melhores condições de crédito face às empresas de menor dimensão, o peso dos capitais próprios na estrutura de financiamento reduziu-se em 2020 e 2021, interrompendo a tendência no 1.º trimestre de 2022, que continuou no 2.º trimestre de 2022, ao diminuir 1,3 pp.

**Fig. 4.4.5 –Capital próprio (% ativo) e financiamentos obtidos (% ativo) por setor de atividade económica – variação pp 1T2022 – 2T2022**



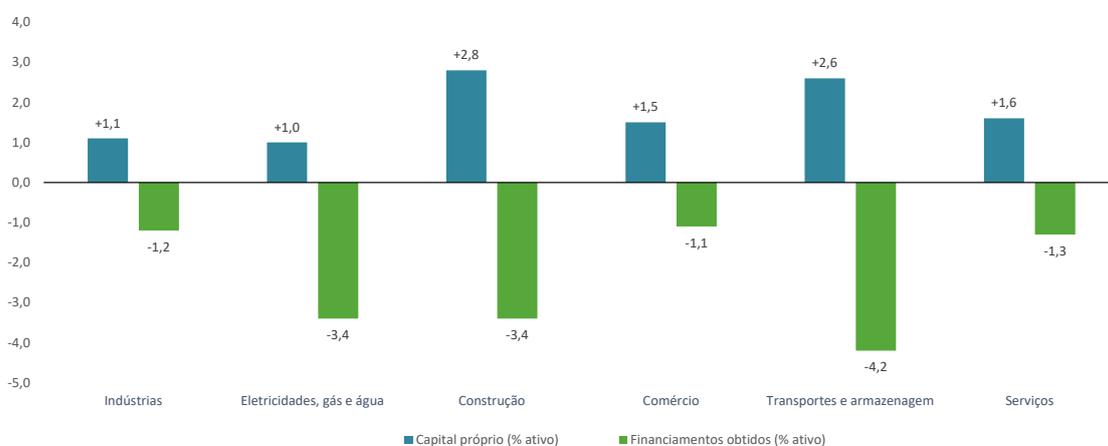
Fonte: Banco de Portugal

Considerando o setor de atividade, três setores registaram diminuições da autonomia financeira no 2.º trimestre de 2022, face ao anterior: **Indústrias, Eletricidade, gás e água e Comércio**. Todos os setores apresentaram menor dependência dos financiamentos obtidos (% ativo).

As estruturas de financiamento das empresas dependem do respetivo setor de atividade económica, refletindo diferenças nos horizontes de investimento, na existência de economias de escala ou, ainda, no montante dos custos de instalação necessários (Albuquerque *et. al*, 2018).

Entre o 1.º trimestre de 2020 e o 1º trimestre de 2022, todos os setores apresentaram maior capitalização e menor recurso a financiamento obtidos (% ativo).

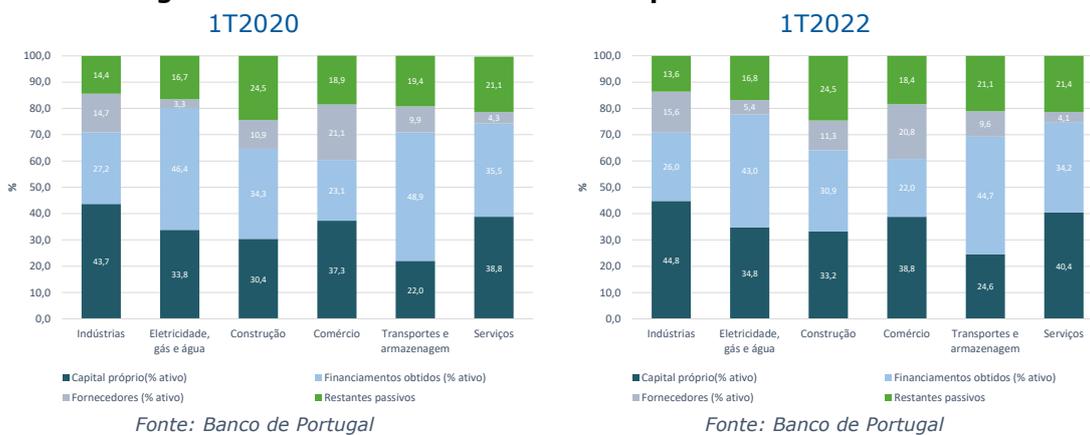
**Figura 4.4.6. Capital próprio (% ativo) e financiamentos obtidos (% ativo) por setor de atividade económica 1T2020 – 1T2022**



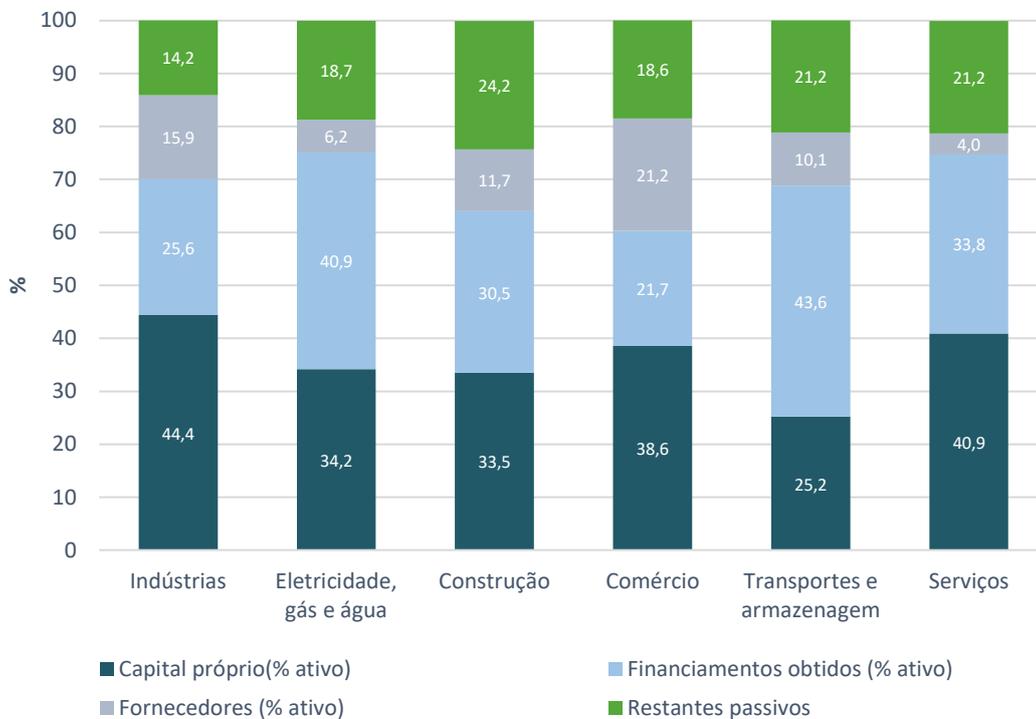
Fonte: Banco de Portugal

No 2.º trimestre de 2022, a estrutura de financiamento das empresas dos diversos setores não se alterou estruturalmente face ao 1.º trimestre de 2020. O capital próprio representava 43,7% do ativo do setor das **Indústrias** (44,4% no 2.º trimestre de 2022), o mais alto entre os vários setores analisados. O setor dos **Transporte e armazenagem** recorria primariamente a financiamentos obtidos correspondendo a 48,9% do ativo (43,6% no 2.º trimestre de 2022), o **Comércio**, pese embora a sua estrutura de financiamento fosse composta fortemente por capital próprio, a rúbrica fornecedores apresentava uma percentagem significativa face aos outros setores – 21,1% (21,2% no 2.º trimestre de 2022).

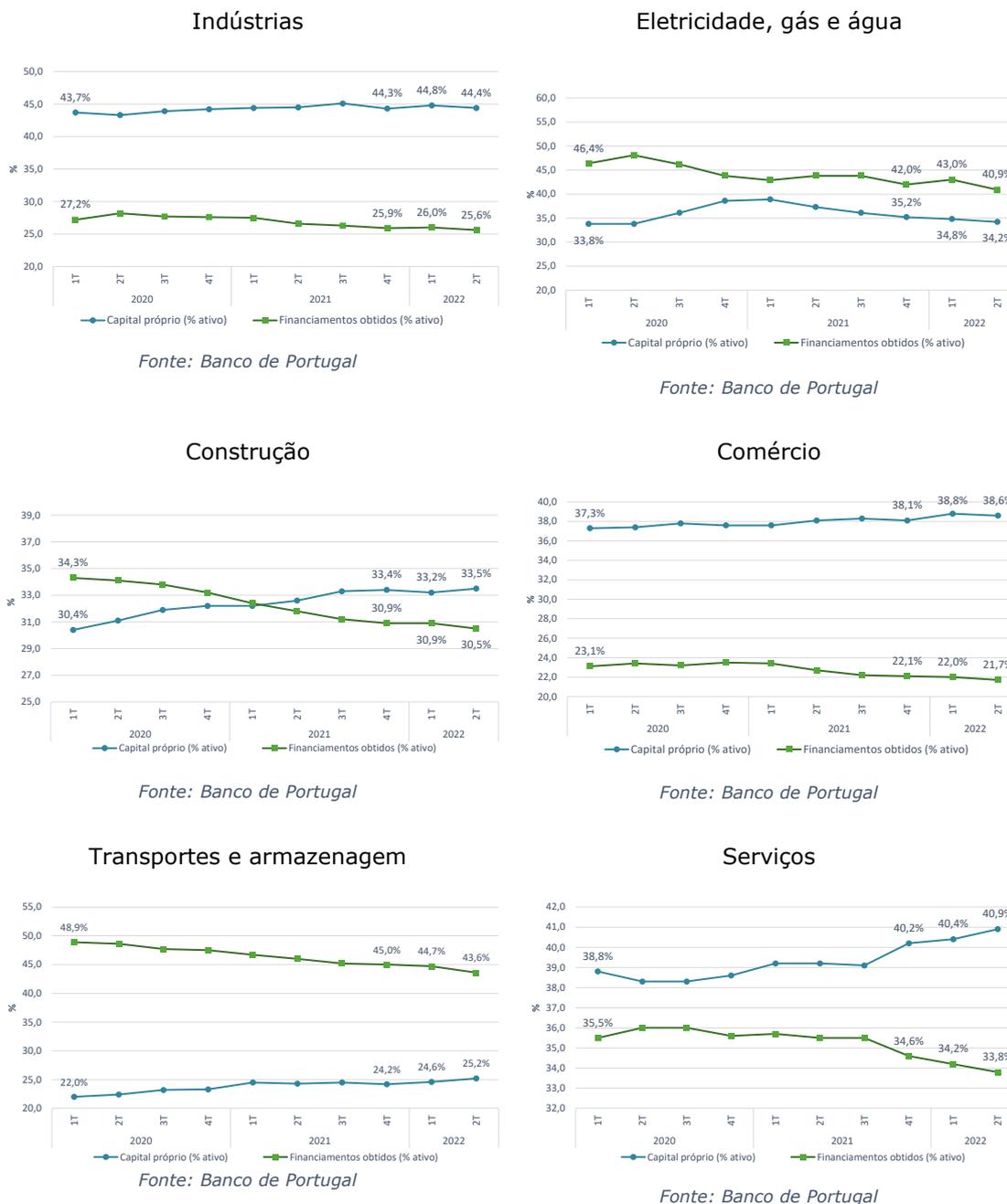
**Figura 4.4.7. Estrutura financiamento por setor de atividade**



2T2022



**Figura 4.4.8. Capital próprio (% ativo) e financiamentos obtidos (% ativo) por setor de atividade**



Destaque-se, contudo, uma inversão do peso entre o financiamento por capitais próprios e financiamentos obtidos no setor da **Construção**, no 2.º trimestre de 2021, momento em que

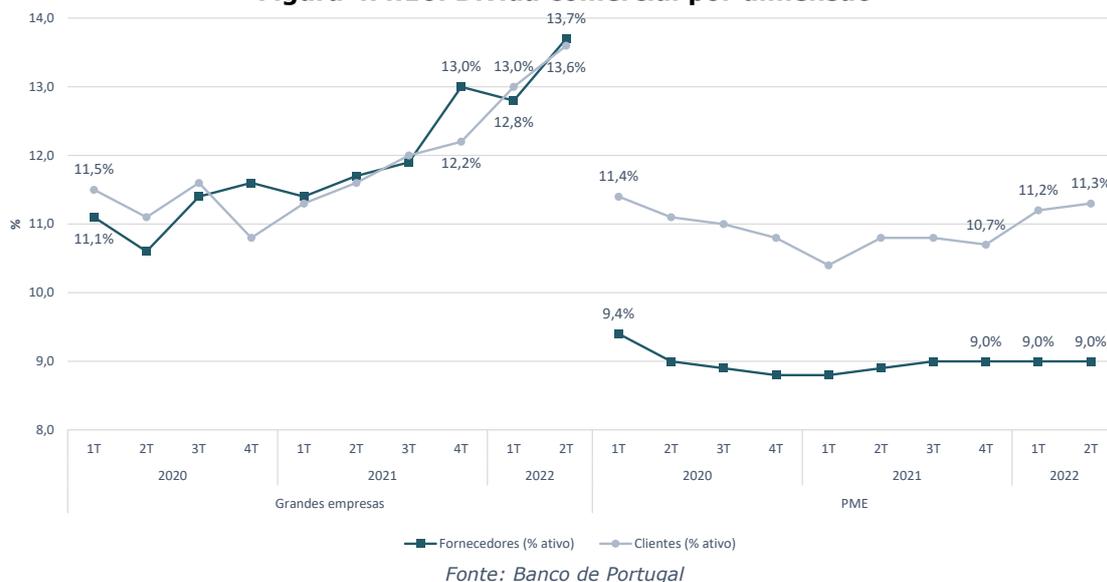
passou de uma situação em que a primazia era dada aos financiamentos obtidos para outra em que a maior componente passa a ser a do capital próprio.

**Figura 4.4.9. Dívida comercial das SNF privadas**



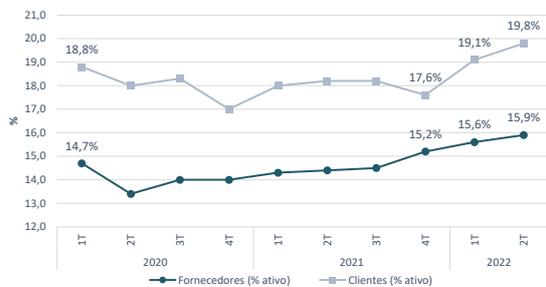
Relativamente à dívida comercial, a dívida de clientes às empresas aumentou 0,8 pp, no 1.º semestre de 2022, para 11,0% do ativo e a dívida a fornecedores aumentou para 9,6% (+0,2 pp face a 2021), concluindo-se que o recurso a este instrumento **se manteve relativamente estável neste período**, mesmo considerando a análise desagregada por dimensão ou setor, com exceção das grandes empresas e do setor da **Eletricidade, gás e água**, que nos últimos anos apresentaram um aumento relativamente mais acentuado destes instrumentos.

**Figura 4.4.10. Dívida comercial por dimensão**



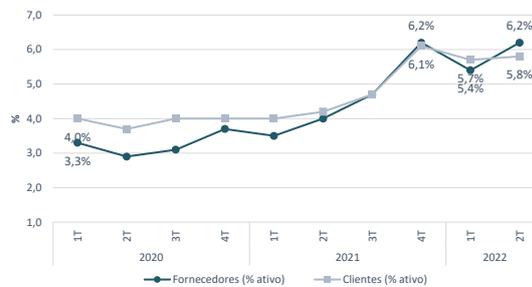
**Fig. 4.4.11 – Dívida comercial por setor de atividade**

**Indústrias**



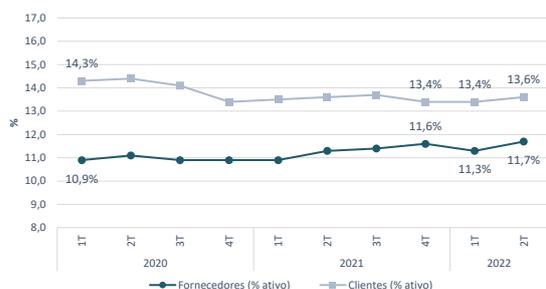
Fonte: Banco de Portugal

**Eletricidade, gás e água**



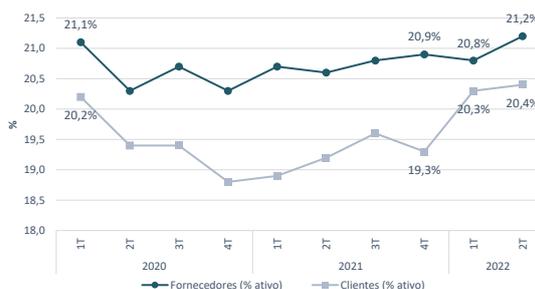
Fonte: Banco de Portugal

**Construção**



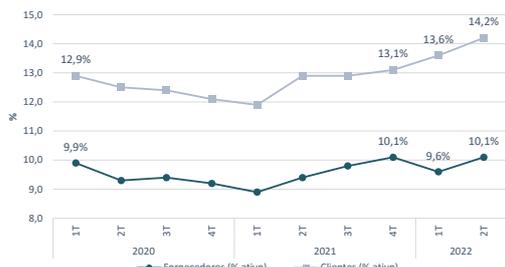
Fonte: Banco de Portugal

**Comércio**



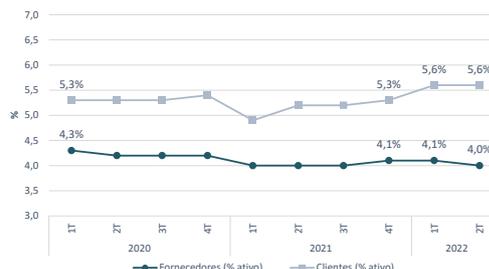
Fonte: Banco de Portugal

**Transportes e armazenagem**



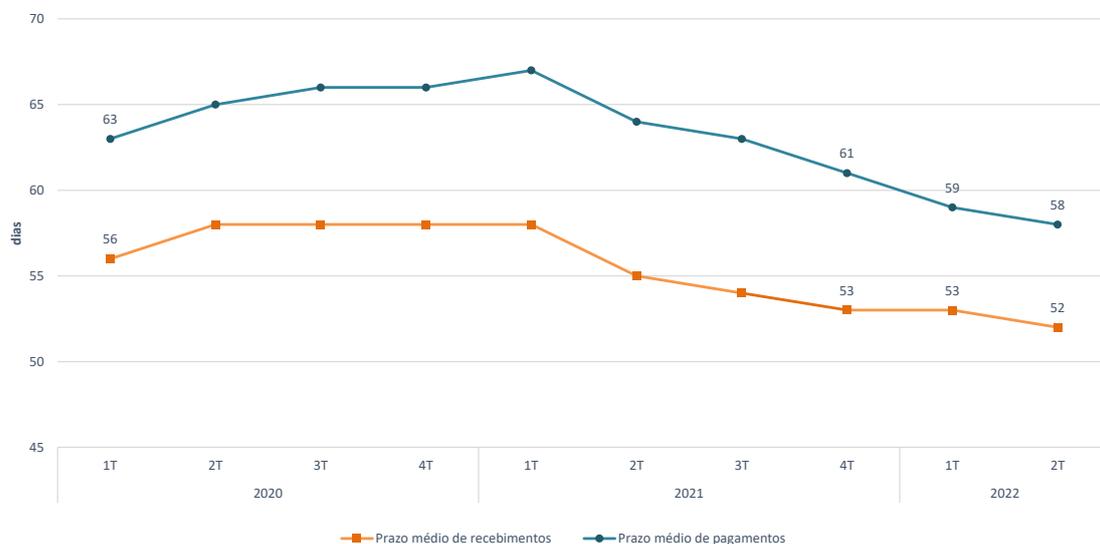
Fonte: Banco de Portugal

**Serviços**



Fonte: Banco de Portugal

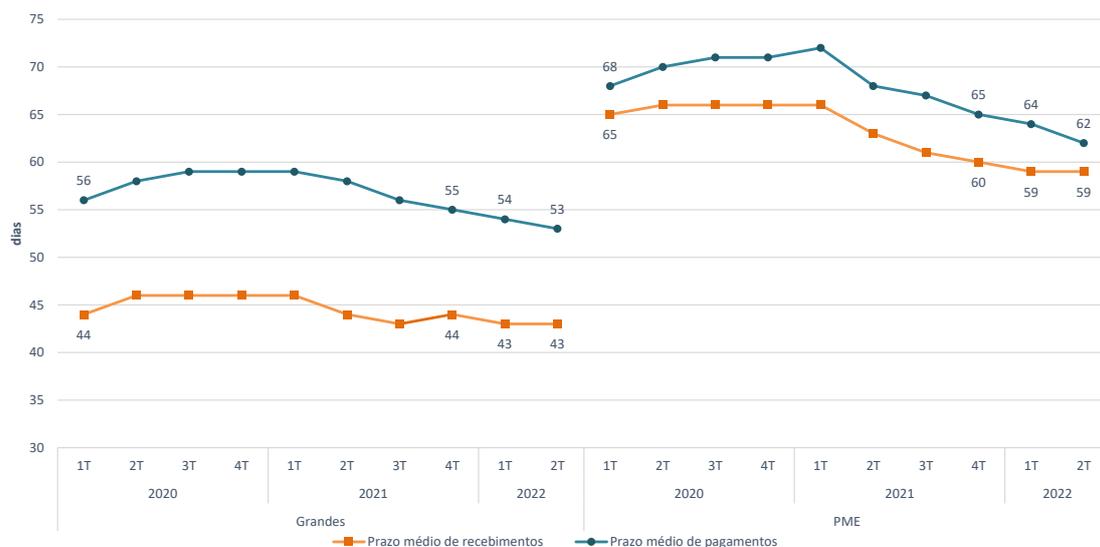
**Figura 4.4.12. Prazos médio de recebimentos e prazo médio de pagamentos das SNF privadas**



Fonte: Banco de Portugal

O 2.º trimestre de 2021 apresenta uma retoma da diminuição dos prazos de pagamento e recebimento, estando no final desse ano abaixo do número de dias verificado no início de 2020 (média de 53 dias para receber e 61 dias para pagar, no final de 2021). O prazo médio de pagamentos tem apresentado números superiores ao prazo médio de recebimento nos últimos anos (oito dias de diferença no 4º trimestre de 2021). O prazo médio de pagamentos e o prazo médio de recebimentos das SNF privadas reduziram-se três dias e um dia no 1.º semestre de 2022, para 58 e 52, respetivamente.

**Figura 4.4.13. Prazo médio de recebimentos e prazo médio de pagamentos por dimensão**



Fonte: Banco de Portugal

**Nos primeiros meses da crise pandémica da Covid-19**, em concreto no 2.º trimestre de 2020, e após significativos decréscimos no número de dias a **pagar** tanto nas grandes empresas, como nas PME, **assiste-se a um aumento deste indicador. No início de 2021**, as empresas em Portugal **retomaram a tendência pré-pandémica**, atingindo no final do ano um prazo idêntico ao prazo médio do início de 2020, com a diminuição do prazo médio de recebimentos e de pagamentos verificado em ambos os agregados de dimensão. A diferença entre o número de dias que as grandes empresas demoram a pagar e o número de dias que demoram a receber diminui de 12 dias no 1.º trimestre de 2020, para 10 no 2.º trimestre de 2022. Nas PME, essa diferença manteve-se nos três dias.

No 1.º semestre de 2022, o prazo médio de pagamentos reduziu-se dois e três dias, respetivamente, nas grandes empresas e nas PME, e o prazo médio de recebimentos reduziu-se um dia tanto nas PME como nas grandes empresas.

**Figura 4.4.14. Prazo médio de pagamentos por setor de atividade**



Fonte: Banco de Portugal

No 2.º trimestre de 2022 o setor com maiores prazos de pagamento e recebimentos era a Construção (94 e 79) diminuindo face ao 1.º trimestre de 2022 um dia e dois dias, respetivamente.

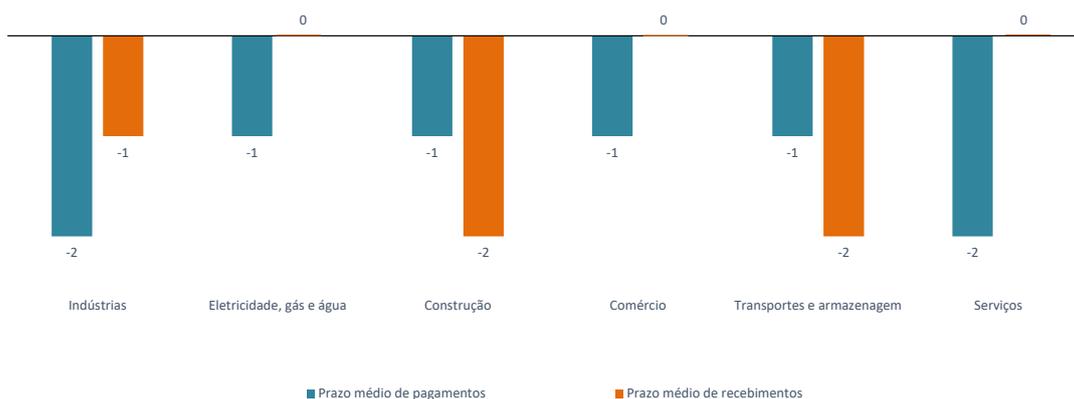
**Figura 4.4.15. Prazo médio de recebimentos por setor de atividade**



Fonte: Banco de Portugal

A partir do 2.º trimestre de 2020 o número de dias a receber aumentou na generalidade dos setores, retomando a trajetória de diminuição no 2.º trimestre de 2021, com valores inferiores aos de 2019. O setor da **Eletricidade, gás e água**, que apresentou relativa estabilidade neste período, aumentou ligeiramente no 2.º trimestre de 2021. O setor da **Construção** continuou a apresentar em todo o período um decréscimo do prazo médio de dias a receber.

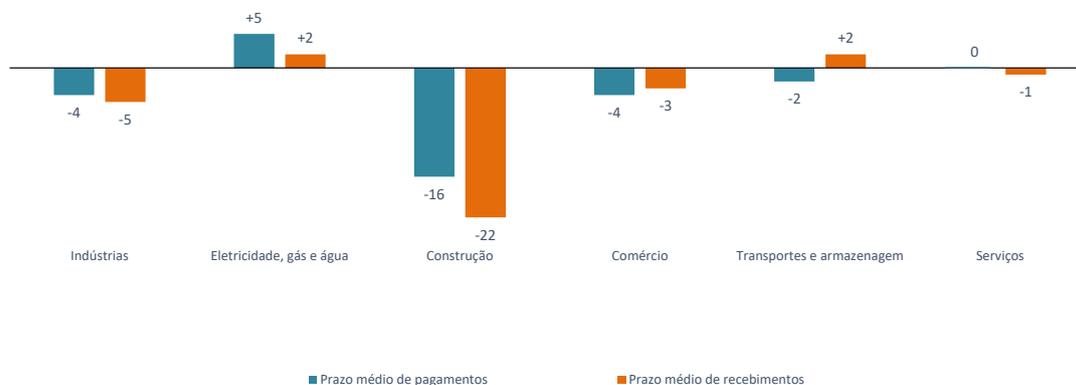
**Figura 4.4.16. Prazo médio de pagamentos e prazo médio de recebimentos por setor de atividade – variação dias 1T2022 – 2T2022**



Fonte: Banco de Portugal

Entre o 1.º trimestre de 2022 e o 2.º trimestre de 2022 todos os setores diminuíram ou mantiveram o prazo médio para pagar e para receber.

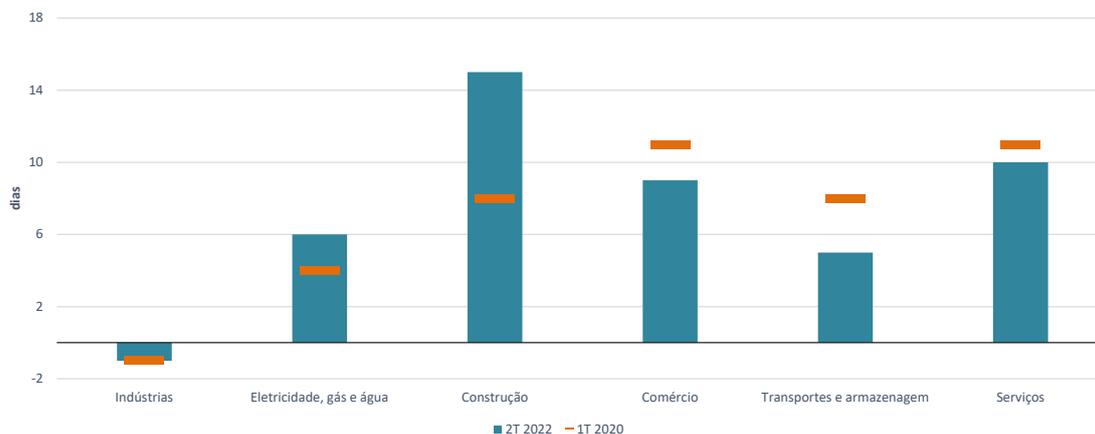
**Figura 4.4.17. Prazo médio de pagamentos e prazo médio de recebimentos por setor de atividade – variação dias 1T2020– 1T2022**



Fonte: Banco de Portugal

Entre o 1.º trimestre de 2020 e o 1º trimestre de 2022, todos os setores apresentaram diminuição ou manutenção do número médio de dias que levam a pagar e a receber com a exceção dos setores da **Eletricidade, gás e água** onde o prazo médio de pagamentos e recebimentos aumentou 5 e 2 dias, respetivamente e dos **Transportes e armazenagem**, cujo prazo médio de recebimentos aumentou dois dias.

**Figura 4.4.18. Diferença prazo médio de pagamentos e Prazo médio de recebimentos por setor de atividade – 2T2022 e 1T2020**

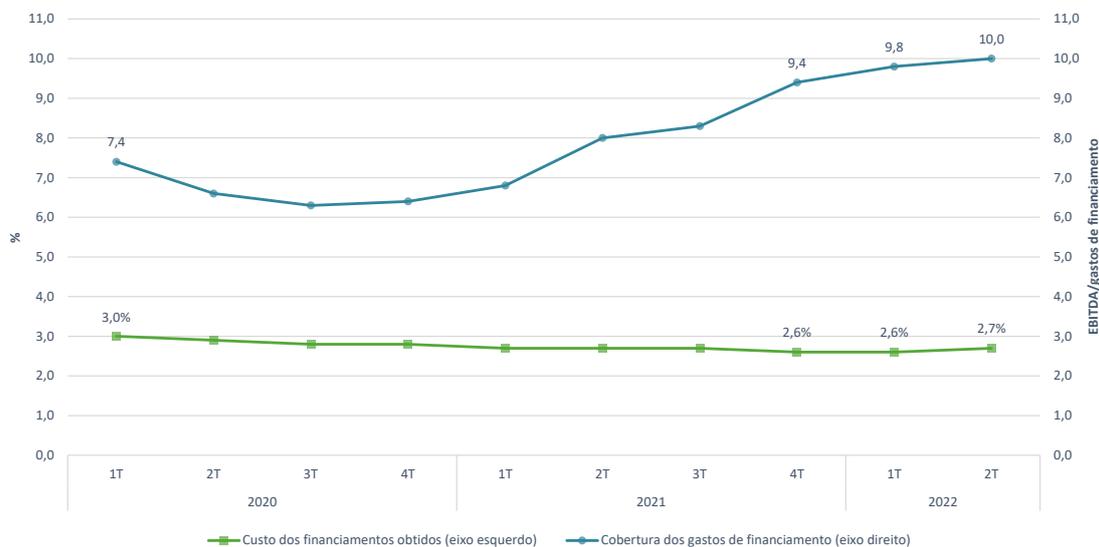


Fonte: Banco de Portugal

Quanto à diferença do prazo médio de pagamentos e do prazo médio de recebimentos, de salientar, no 2.º trimestre de 2022, a **Construção** com a maior diferença (15 dias a mais para pagar do que para receber), seguido do **Serviços** (10 dias) e do Comércio (nove dias). Também foi o setor da **Construção** que mais variou em comparação com o 1.º trimestre de 2020, aumentando a diferença em sete dias, seguida da **Eletricidade, gás e água** que

aumentou em dois dias a diferença entre o pagamento e o recebimento. Já no que se refere ao **Comércio** e aos **Transportes e armazenagem** e **Serviços** é de registar uma redução dessa diferença.

**Figura 4.4.19. Cobertura dos gastos de financiamentos e custos dos financiamentos obtidos das SNF privadas**



Fonte: Banco de Portugal

**A tendência crescente da cobertura dos gastos de financiamento manteve-se com a crise pandémica**, apesar de um ligeiro retrocesso no 2.º e 3.º trimestres de 2020. A cobertura dos gastos de financiamento das empresas portuguesas continuou a aumentar no 2.º trimestre de 2022 (10,0%, +2,6 face ao 1.º trimestre de 2020).

**No 2.º trimestre de 2022, antecipando-se o primeiro aumento em 11 anos das taxas de juro pelo BCE, o custo dos financiamentos obtidos aumenta pela primeira desde 2012.** Verifica-se um aumento ligeiro de 2,6% para 2,7%.

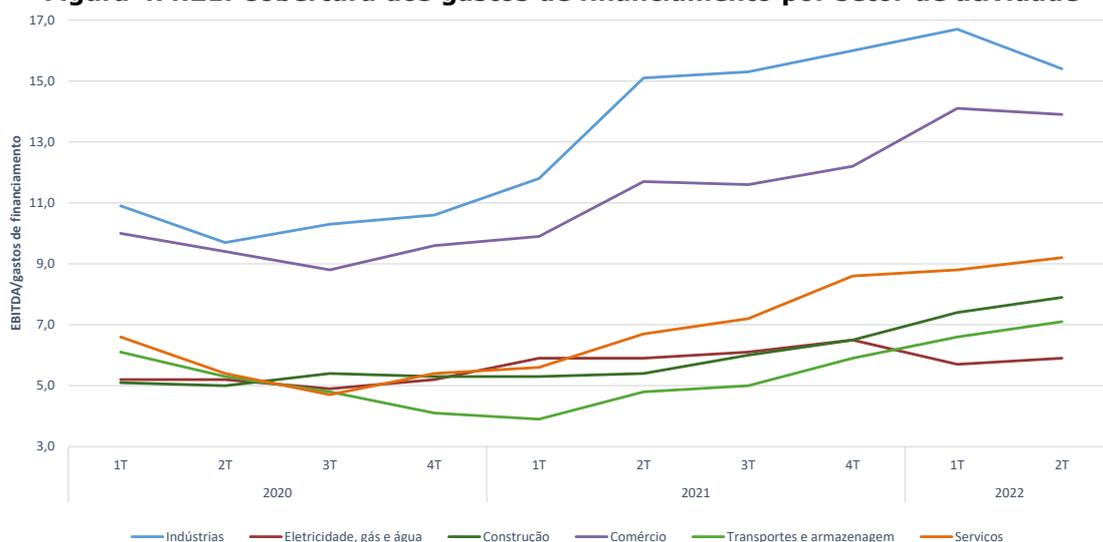
**Figura 4.4.20. Cobertura dos gastos de financiamento e custos dos financiamentos obtidos por dimensão**



Fonte: Banco de Portugal

A cobertura dos gastos de financiamento das grandes empresas começou a diminuir no final de 2019, retomando o crescimento no final de 2020 e atingindo 9,2 no 2.º trimestre de 2022. A cobertura das PME começou a diminuir no 2.º trimestre de 2020, recuperando a trajetória no 2.º trimestre de 2021 e apresentando, no 2.º trimestre de 2022 (10,6), valor superior ao do 1.º trimestre de 2020.

**Figura 4.4.21. Cobertura dos gastos de financiamento por setor de atividade**

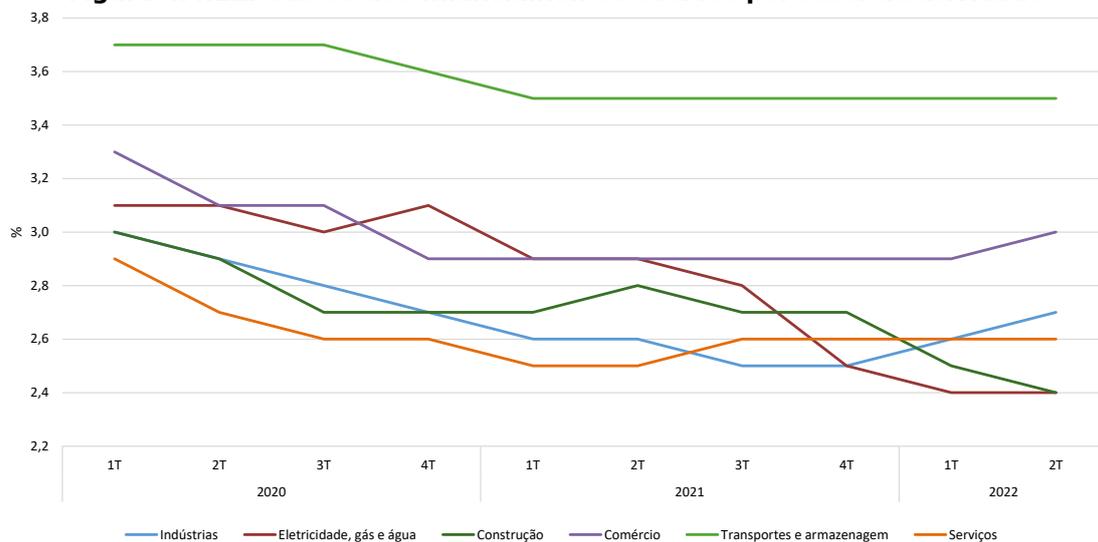


Fonte: Banco de Portugal

Entre o 1.º trimestre de 2020 e o 1.º trimestre de 2022, a cobertura dos gastos de financiamento aumentou em todos os setores de atividade.

No 2.º trimestre de 2022, as **Indústrias** e o **Comércio**, que apresentam os maiores níveis de cobertura, foram os dois setores que observaram uma diminuição da cobertura dos gastos de financiamento de 16,7 e 14,1, para 15,4 e 13,9, respetivamente. Os restantes setores analisados verificaram uma melhoria da cobertura.

**Figura 4.4.22. Custos dos financiamentos obtidos por setor de atividade**



Fonte: Banco de Portugal

Entre o 1.º trimestre de 2020 e o 1.º trimestre de 2022, os custos de financiamentos obtidos mantiveram-se globalmente estáveis, com uma tendência ligeira de diminuição que se destaca para os setores da **Eletricidade, gás e água** e da **Construção** (que diminuíram, neste período 0,7 pp e 0,5 pp, respetivamente).

No 2.º trimestre de 2022, os dois setores que apresentaram uma diminuição da cobertura dos gastos de financiamento (**Indústrias** e **Comércio**) foram os que apresentaram um aumento dos custos de financiamentos obtidos. Para os restantes setores este indicador apresentou diminuições ou manteve-se inalterado.

## 5. Conclusões

A presente análise, entre 2010 e o 2.º trimestre de 2022, parece indiciar que os esforços de capitalização e de desalavancagem das empresas portuguesas incentivadas pelas políticas públicas dos últimos anos, terão permitido que a economia portuguesa demonstrasse uma maior resiliência ao choque económico provocado pela pandemia Covid-19, nomeadamente uma maior resiliência económico-financeira das empresas privadas. Também as políticas públicas adotadas de apoio à liquidez das empresas e de contenção da pandemia terão permitido uma mitigação dos impactos económicos da pandemia e uma recuperação rápida dos rácios económico-financeiros.

No 1º semestre de 2022 continua a observar-se uma melhoria generalizada dos indicadores. No entanto, tendo em conta Portugal ser ainda um dos países com maior nível de endividamento da Área Euro, poderá perspetivar-se um agravamento nos trimestres seguintes, uma vez que o impacto da invasão da Ucrânia pela Rússia poderá vir a agravar-se, nomeadamente em 2023. Recomenda-se especial atenção quanto à evolução da dívida comercial das grandes empresas, e do respetivo impacto na sua liquidez e na dos seus fornecedores, bem como dos custos de financiamento, tendo em conta que o aumento das taxas de juros se verificou já no 3.º trimestre, observando-se no 2.º trimestre de 2022 um aumento dos custos dos financiamentos obtidos das SNF portuguesas.

Importa, neste contexto, acompanhar a evolução do desempenho das empresas portuguesas em relação aos indicadores económico-financeiros, particularmente com detalhe setorial, por forma a acompanhar em que medida os apoios públicos criados em 2022, sobretudo associados ao Plano de Recuperação e Resiliência e ao pacote de medidas de 1.400 M€ de apoio às empresas aprovadas em setembro de 2022, poderão dar uma resposta suficiente às necessidades que decorrem das disrupções das cadeias de valor, das pressões inflacionistas, do impacto da subida do preço da energia e das taxas de juros.

Segundo as mais recentes previsões do *Boletim Económico* do Banco de Portugal de outubro de 2022, as perspetivas de curto prazo para a economia portuguesa deterioraram-se, refletindo as repercussões da invasão da Ucrânia, sendo o impacto dos choques adversos que ocorreram ao longo de 2022 mais notórios em 2023, antecipando-se uma desaceleração significativa da atividade económica face a 2022.

Face ao enquadramento externo e financeiro mais desfavorável, a implementação das reformas estruturais no âmbito do PRR e a utilização dos respetivos fundos, mas também daqueles no âmbito do Quadro Financeiro Plurianual (Portugal 2030 e programas de gestão centralizada como o Horizonte Europa, o InvestEU ou o Programa Europa Digital) tornam-se particularmente críticas para sustentar o crescimento económico e o desempenho económico-financeiro das empresas em Portugal.

## Referências

XXII Governo - República Portuguesa (2020). Prioridade é a prevenção dos riscos de contágio para conter a epidemia. Publicado online em: <https://www.portugal.gov.pt/pt/gc22/comunicacao/noticia?i=prioridade-e-a-prevencao-dos-riscos-de-contagio-para-conter-a-epidemia>

Albuquerque, F., Esteves, P. S. & Magalhães, C. (2018). Indicadores da situação financeira das empresas portuguesas: São a dimensão, a idade e o setor relevantes? Publicado online em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/re201813\\_p.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/re201813_p.pdf)

Antão, P. & Bonfim, D. (2009). Decisões das Empresas Portuguesas sobre Estrutura de Capital. Publicado online em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/ar200802\\_p.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/ar200802_p.pdf)

Banco de Portugal. Publicado online em: <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/sabia-que/1372>

Banco de Portugal (2021). Relatório de Estabilidade Financeira - dezembro de 2021. Publicado online em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ref\\_12\\_2021\\_pt.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ref_12_2021_pt.pdf)

Banco de Portugal (2022). Relatório de Estabilidade Financeira - junho de 2022. Publicado online em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ref\\_06\\_2022\\_pt.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ref_06_2022_pt.pdf)

Banco de Portugal (2022). Boletim Económico - maio 2022. Publicado online em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be\\_mai2022\\_p.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_mai2022_p.pdf)

Banco de Portugal (2022). Boletim Económico - outubro 2022. Publicado online em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be\\_out2022\\_p.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_out2022_p.pdf)

Barbosa, L. & Pinho, P. (2016). Estrutura de financiamento das empresas. Publicado online em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/re201601\\_p.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/re201601_p.pdf)

Bonfim, D., Custódio, C. & Raposo, C. (2022). O financiamento das PME portuguesas: A crise e a recuperação entre 2008 e 2018. Publicado online em: [https://www.ffms.pt/sites/default/files/2022-09/FFMS\\_O%20financiamento%20das%20PME%20portuguesas\\_web\\_.pdf](https://www.ffms.pt/sites/default/files/2022-09/FFMS_O%20financiamento%20das%20PME%20portuguesas_web_.pdf)

FMI (2022). Portugal:2022 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Portugal. Publicado online em: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2022/English/1PRTEA2022001.ashx>

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

Martins, A. & Silva, R. (2022). Acesso ao financiamento das PME portuguesas desde a crise financeira global. Publicado online em: <https://www.gee.gov.pt/estudos-e-seminarios/estudos-de-temas-economicos-category/31892-te-93-acesso-ao-financiamento-das-pme-portuguesas-desde-a-crise-financeira-global>

## Temas Económicos

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



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

- 62: Impacto Económico da Web Summit 2016-2028  
[João Cerejeira](#)
- 63: Comércio Internacional de Mercadorias - Séries Anuais (2008-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 64: A Tarifa Social de Energia  
[Gabriel Osório de Barros](#) | [Dora Leitão](#) | [João Vasco Lopes](#)
- 65: Evolução recente do comércio internacional no 'Ramo automóvel' (2017-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 66: Comércio internacional de mercadorias com Moçambique (2014-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 67: Cryptocurrencies: Advantages and Risks of Digital Money  
[Gabriel Osório de Barros](#)
- 68: Comércio internacional de mercadorias com Moçambique (2014-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 69: Perspetivas de investimento das empresas  
[Ana Martins](#) | [Rita Tavares da Silva](#)
- 70: Comércio internacional de mercadorias de Portugal - Ficha anual Portugal-PALOP (2014-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 71: O SME Instrument e as PME Portuguesas  
[Eugénia Pereira da Costa](#) | [Paulo Inácio](#)
- 72: Comércio internacional de mercadorias de Portugal com a América Central (2014-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 73: Comércio da China com os PALOP (2014-2018) e correspondentes exportações portuguesas (2017-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 74: Comércio internacional de têxteis e vestuário (2008-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 75: O setor TIC em Portugal (século XXI)  
[Luís Melo Campos](#)
- 76: Comércio Internacional de mercadorias de Portugal com a América do Sul (2014-2018)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 77: Empresas de Fabricação de Embalagens de Plástico  
[Florabela Almeida](#) | [Graça Sousa](#) | [Dulce Guedes Vaz](#)
- 78: Comércio internacional de mercadorias - Ficha Portugal-PALOP (2017-2018 e janeiro-agosto 2018-2019)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 79: Retrato do Sector do Calçado em Portugal  
[Catarina Nunes](#) | [Eduardo Guimarães](#) | [Florabela Almeida](#) | [Luís Campos](#) | [Ricardo Pinheiro Alves](#) | [Sílvia Santos](#) | [Vanda Dores](#)
- 80: Comércio Internacional de Mercadorias Séries Anuais 2014-2019  
[Walter Anatole Marques](#)
- 81: Canais de transmissão e sectores potencialmente mais afetados pelo COVID-19  
[Rita Bessone Basto](#) | [Paulo Inácio](#) | [Guida Nogueira](#) | [Ricardo Pinheiro Alves](#) | [Sílvia Santos](#)
- 82: COVID-19 - Estratégia de Retoma da Economia Portuguesa  
[GEE \(Vários autores\)](#)
- 83: Competitividade e cadeias de valor no sector agroalimentar e agroflorestral português  
[Ricardo Pinheiro Alves](#) | [Tiago Domingues](#)
- 84: Evolução do setor da construção em Portugal, 2008 a 2018  
[Eugénia Pereira da Costa](#) | [Catarina Leitão Afonso](#) | [Francisco Pereira](#) | [Paulo Inácio](#)
- 85: Portugal no mundo do calçado Comércio Internacional (2017-2019 e Janeiro-Maio 2019-2020)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 86: COVID-19 - Oportunidades setoriais de exportação para a economia portuguesa por via de desvio de comércio  
[Guida Nogueira](#) | [Paulo Inácio](#)
- 87: Comércio internacional português do Vinho - 2017 a 2019 e período de Janeiro-Abril 2019-2020  
[Walter Anatole Marques](#)
- 88: A importância Macroeconómica do Ramo Segurador em Portugal: Análise Input-Output  
[Vanda Dores](#) | [Tiago Domingues](#)
- 89: Digitalisation, Skills and Cybersecurity in Portugal - Critical Factors in a Digital Economy driven by Covid-19  
[Gabriel Osório de Barros](#)
- 90: Avaliação do Impacto da Web Summit  
[Francisco Carballo-Cruz](#) | [João Cerejeira](#) | [Ana Paula Faria](#)
- 91: Comércio internacional de mercadorias de Portugal com a Federação Russa - 2017 a 2021  
[Walter Anatole Marques](#)
- 92: Comércio Internacional de mercadorias de Portugal com a Ucrânia 2017 a 2021  
[Walter Anatole Marques](#)
- 93: Acesso ao financiamento das PME portuguesas desde a crise financeira global  
[Ana Martins](#) e [Rita Tavares da Silva](#)
- 94: Sector "Têxteis e Vestuário" - Importações na UE-27 e quotas de Portugal (2020) - Comércio Internacional português (2017-2021)  
[Walter Anatole Marques](#)

- 95: Comércio Internacional da pesca, preparações, conservas e outros produtos do mar (2020-2021)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 96: Decarbonization in Portugal – The sectors in the ring of fire  
[Inês Póvoa](#)
- 97: Uma história de dois contos: Impactos heterogéneos da pandemia da COVID-19 no setor do Turismo  
[Gonçalo Novo](#) | [Gabriel Osório de Barros](#)
- 98: Comércio internacional de mercadorias de Portugal com Marrocos  
[Walter Anatole Marques](#)
- 99: Evolução recente do Comércio Internacional de mercadorias de Portugal com a Ucrânia  
[Walter Anatole Marques](#)
- 100: Soberania Digital em Portugal: Enquadramento, prioridades e estratégia  
[Nuno Xavier](#) | [Gabriel Osório de Barros](#)
- 101: Evolução da Exportação e Importação de calçado 2017-2021 e 1. Semestre 2021-2022  
[Walter Anatole Marques](#)
- 102: Comércio Externo de Moçambique & Portugal-Moçambique (2020-2021 e 1º Semestre 2021-2022)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 103: Comércio Internacional da pesca, preparações, conservas e outros produtos do mar (1º Semestre 2021-2022)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 104: Importação e exportação de produtos da Madeira, Cortiça, e suas obras (2017-2021 e 1º Semestre 2021-2022)  
[Walter Anatole Marques](#)
- 105: A resiliência económico-financeira das empresas portuguesas face a choques exógenos: a pandemia Covid-19 e a invasão da Ucrânia  
[Ana Martins](#) | [Mariana Santos](#)

