



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

MESTRADO EM FINANÇAS

**ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS PARA
ESPANHA E OS SEUS FACTORES DETERMINANTES**

JOANA CATARINA RODRIGUES LIMA

Orientador: Professor Doutor Horácio Crespo Pedrosa Faustino

Fevereiro de 2010

Resumo

A presente dissertação analisa a evolução das exportações portuguesas e os seus factores determinantes no período 2004-2008, tendo por base uma amostra das 97 maiores empresas exportadoras para Espanha. O estudo utiliza vários indicadores económico-financeiros para caracterizar estas empresas e é feita a comparação entre as 5 maiores empresas e 5 pequenas e médias empresas (PMEs) da amostra. A análise evidencia a concentração geográfica destas empresas nos distritos de Porto e Aveiro e o melhor desempenho das grandes empresas em termos de produtividade, rendibilidade dos capitais próprios e salário médio quando comparadas com as PMEs. Quanto ao estudo econométrico, que utiliza dados em painel, consideraram-se como variáveis explicativas teoricamente relevantes, o valor acrescentado bruto, os resultados líquidos, os capitais próprios, a dimensão da empresa, a remuneração e as despesas em investigação e desenvolvimento (I&D). Os resultados do modelo estimado confirmam a influência positiva destas variáveis sobre a variação das exportações, embora as despesas em I&D e as remunerações se tenham revelado estatisticamente não significativas.

Palavras-chave: empresa, exportação, dados em painel, indicadores económico-financeiros, Portugal, Espanha.

Abstract

This dissertation examines the evolution of Portuguese exports and its determinants in the period 2004-2008, based on a sample of the 97 largest exporters to Spain. The study uses various economic and financial indicators to characterize these companies and comparison is made between the 5 largest and 5 small and medium enterprises (SMEs) of the sample. The analysis highlights the geographic concentration of companies in the districts of Porto and Aveiro and the better performance of large enterprises in productivity, return on equity and average salary compared to SMEs. The econometric study, using panel data, considered as explanatory variables, theoretically relevant, the gross value added, net income, equity, the size of the company, the remuneration and expenses in research and development (R&D). The results of the estimated model confirm the positive influence of these variables on the change of exports, although the expenditure on R&D proved to be statistically insignificant.

Keywords: enterprises, exports, panel data, economic and financial indicators, Portugal, Spain.

Índice

Lista de Gráficos.....	3
Lista de Quadros.....	3
Agradecimentos.....	4
1. Introdução.....	5
2. Evolução das exportações portuguesas para Espanha e União Europeia.....	7
2.1. Evolução das exportações portuguesas no período de 2005-2008.....	7
2.2. Evolução da balança comercial entre Portugal e Espanha e Portugal e União Europeia.....	10
3. Caracterização das principais empresas exportadoras para Espanha.....	11
3.1. Análise geral das 97 maiores empresas.....	11
3.1.1. Localização geográfica.....	11
3.1.2. Sector de actividade.....	12
3.1.3. Peso das exportações da amostra sobre as exportações totais de Portugal para Espanha.....	13
3.1.4. Síntese.....	14
3.2. Análise económico-financeira das 5 maiores empresas e de 5 PME's.....	14
3.2.1. Peso das 5 grandes empresas no volume de negócios e exportações.....	15
3.2.2. Análise comparativa entre as 5 grandes empresas e as 5 PME's.....	16
3.2.3. Síntese.....	22
4. Modelo explicativo das exportações.....	23
4.1 <i>Survey</i> da Literatura.....	23
4.2 Especificação do modelo empírico e fonte estatística.....	29
4.2.1. Variável dependente.....	29
4.2.2. Variáveis explicativas e sinais teoricamente esperados.....	29
4.2.3. Equação geral a estimar.....	32
4.3 Estatística descritiva.....	33
4.4 Análise dos modelos estimados.....	34
4.4.1. Modelo com todas as variáveis explicativas.....	34
4.4.2. Modelo com todas as variáveis significativas.....	36
5. Conclusões e implicações para a política económica.....	39
Bibliografia.....	43
Anexos	
Anexo 1. Lista das 97 maiores empresas portuguesas exportadoras para Espanha.....	47
Anexo 2. Distribuição das empresas por concelho.....	49
Anexo 3. Indicadores da estrutura de capitais.....	50
Anexo 4. Matriz de correlações com todas as variáveis explicativas (modelo geral)....	51
Anexo 5. Matriz de correlações só com as variáveis significativas (modelo reduzido). 51	
Anexo 6. Determinação dos indicadores económico financeiros.....	51

Lista de Gráficos

Gráfico 1. Exportações portuguesas para Espanha e U.E. (em milhões de euros).....	7
Gráfico 2. Evolução das exportações portuguesas por tipo de produto para Espanha (em milhões de euros).....	8
Gráfico 3. Evolução das exportações portuguesas por tipo de produto para a União Europeia (em milhões de euros)	9
Gráfico 4. Distribuição das empresas por distrito	11
Gráfico 5. Peso das 97 empresas nas exportações totais de bens de Portugal para Espanha.....	13
Gráfico 6. Volume de negócios em 2008 das 5 maiores empresas comparativamente com as restantes 92 empresas	15
Gráfico 7. Exportações em 2008 das 5 maiores empresas comparativamente com as restantes 92 empresas	16

Lista de Quadros

Quadro 1. Balança comercial de bens e serviços entre Portugal e Espanha.....	10
Quadro 2. Balança comercial de bens e serviços de Portugal com a União Europeia ...	10
Quadro 3. Sector de actividade das 97 empresas.....	12
Quadro 4. Principais indicadores económicos.....	17
Quadro 5. Peso das exportações sobre o volume de negócios	18
Quadro 6. Indicadores de liquidez.....	18
Quadro 7. Indicador de endividamento	19
Quadro 8. Indicadores de desempenho económico	20
Quadro 9. Remunerações médias por trabalhador entre 2006 e 2008	21
Quadro 10. Estatística descritiva	33
Quadro 11. Modelo explicativo das exportações das 97 maiores empresas portuguesas para Espanha.....	35
Quadro 12. Modelo explicativo das exportações das 97 maiores empresas portuguesas para Espanha.....	37

Agradecimentos

Em primeiro lugar, quero agradecer ao professor orientador, Horácio Faustino pelo incondicional apoio, sugestões, disponibilidade e esclarecimentos que se revelaram fulcrais para a concretização desta dissertação.

O meu agradecimento especial aos meus pais por todo o esforço feito, sem os quais não seria possível chegar a esta etapa. Ao meu namorado Carlos, à minha irmã Sónia, a todos os meus amigos, e colegas de trabalho, agradeço a vossa paciência, colaboração, compreensão e palavras encorajadoras que comigo partilharam, nos momentos mais críticos que com a vossa valiosa ajuda foram superados.

O meu obrigado à empresa Informa *Dun & Bradstreet* (D&B) pela colaboração e cooperação na disponibilização gratuita dos dados das 100 maiores empresas portuguesas exportadoras para Espanha, no âmbito da sua política de apoio à investigação, sem os quais a análise às empresas exportadoras não seria possível.

1. Introdução

Portugal não ficou imune à recente crise económico-financeira verificada em todo o mundo. Uma vez que se trata de uma pequena economia aberta, cujo crescimento económico está em parte dependente do desempenho das suas exportações, o efeito da crise fez-se sentir particularmente no sector exportador. Por sua vez, o país vizinho – Espanha – tem vindo cada vez mais a assumir-se como principal parceiro comercial de Portugal, quer como cliente quer como fornecedor. Prova disso, no primeiro semestre de 2009 o mercado espanhol representou 35,5% das exportações portuguesas para o conjunto da União Europeia (U.E.) e 26,6% do total das nossas exportações. Em termos de importações, o mercado espanhol no mesmo período correspondeu a aproximadamente 31,9% das nossas importações totais.

Em Espanha, a partir de 2008 assiste-se a um abrandamento da actividade económica com impactos a diversos níveis, sobretudo na sua procura interna (famílias e empresas) e no mercado imobiliário. Sendo o crescimento económico de Portugal um crescimento baseado nas exportações – ou em que as exportações e o investimento têm um papel fundamental - é natural que os acontecimentos em Espanha tenham impacto relevante no nosso país. Daí o objecto de estudo desta dissertação ser uma amostra das 100 principais empresas exportadoras para Espanha, residentes em Portugal (devido a repetição de dados, a amostra ficou reduzida a 97 empresas). Assim, a nossa motivação é caracterizar estas empresas exportadoras, em termos de diversos indicadores económico-financeiros, e, por último, saber quais são as principais hipóteses explicativas ou determinantes dessas exportações. Provavelmente, numa situação de crise sabermos mais sobre estas empresas e o que as leva a exportar é importante não só para a política macroeconómica de Portugal, como também, para as novas empresas que se voltam para a internacionalização, quer para Espanha, quer para outros mercados internacionais.

Segundo pesquisa efectuada e tanto quanto temos conhecimento, não foram encontrados estudos portugueses que abordassem este tema ao nível microeconómico da empresa. Relativamente aos dados, foi bastante difícil a sua obtenção, uma vez que o segredo estatístico impede o Instituto Nacional de Estatística de fornecer os dados detalhados por empresa. No entanto a nível internacional, existem vários estudos que relacionam as exportações com outras variáveis. *Fryges e Wagner (2008)* utilizam dados de empresas industriais alemãs em que comparam as exportações e o crescimento

da produtividade. *Lachenmairer e Woessmann* (2004) tendo por base empresas alemãs relacionam exportações e inovação. *Cassiman* (2008) compara inovação nos produtos com as exportações utilizando uma amostra de empresas espanholas; *Kimura e Kiyota* (2006) relacionam exportações, investimento directo estrangeiro (IDE) e produtividade.

Na presente dissertação, para além da caracterização das empresas da amostra, iremos realizar uma análise econométrica utilizando dados em painel para o período 2004 a 2008. Apesar da limitação dos dados disponíveis, a análise dos resultados corrobora as conclusões de alguns estudos feitos noutros países.

Este trabalho encontra-se estruturado da seguinte forma: após a introdução (capítulo 1) segue-se o capítulo 2 que faz um enquadramento geral, embora sintético, da posição de Portugal como exportador no quadro da União Europeia, em geral, e em relação ao caso específico de Espanha.

De seguida o capítulo 3 foca-se na caracterização das 97 empresas da amostra distinguindo posteriormente as grandes empresas das PMEs.

O capítulo 4 é dedicado ao estudo empírico, utilizando os dados em painel e apresentando os resultados obtidos para os três estimadores: OLS (estimador dos mínimos quadrados), *Fixed Effects* (estimador dos efeitos fixos) e *Random Effects* (estimador dos efeitos aleatórios). São realizados os respectivos testes e escolhe-se qual o estimador que deve ser utilizado na análise. É feita a análise dos resultados e apresentada a estatística descritiva das variáveis utilizadas no modelo. A matriz de correlação das variáveis é apresentada em anexo.

Por último, o capítulo 5 resume as principais conclusões, enumera as implicações para a política económica, foca as principais limitações do estudo e pistas para trabalhos futuros.

2. Evolução das exportações portuguesas para Espanha e União Europeia

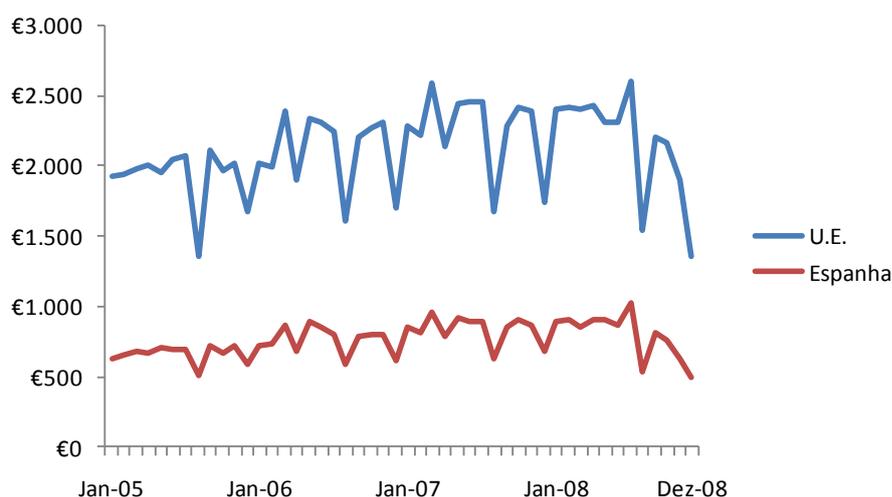
A Espanha ao longo do tempo tem vindo a destacar-se nas relações comerciais com Portugal, comparativamente com os restantes países da União Europeia (U.E.), sendo por isso considerado o principal parceiro comercial de Portugal. Considerou-se relevante efectuar uma análise do ponto de vista macroeconómico, que consiste no estudo da evolução das exportações portuguesas para Espanha e União Europeia, para o horizonte temporal de 2005-2008 (dados mensais).

Posteriormente, será feita uma análise microeconómica considerando como amostra representativa as noventa e sete maiores empresas exportadoras para Espanha.

2.1. Evolução das exportações portuguesas no período de 2005-2008

Com o objectivo de estudar a evolução das exportações portuguesas numa perspectiva macroeconómica, obtiveram-se os dados mensais para o período de Janeiro de 2005 a Dezembro 2008 (inclusive). Apresenta-se de seguida o gráfico ilustrativo das exportações portuguesas para Espanha e U.E.

Gráfico 1. Exportações portuguesas para Espanha e U.E. (em milhões de euros)

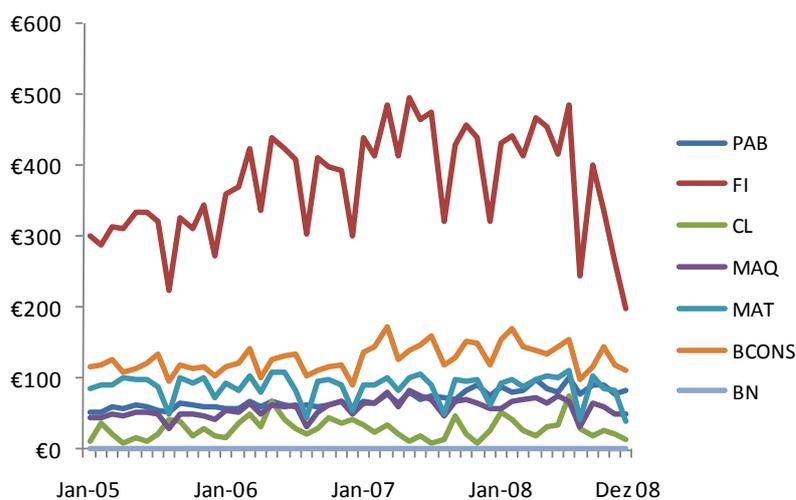


Fonte: Instituto Nacional de Estatística

Tal como se pode constatar, as exportações portuguesas para Espanha e para a U.E. apresentam um padrão de evolução bastante semelhante desde 2005, tendo-se verificado em ambos os casos uma forte quebra das exportações no último trimestre de 2008,

justificada pela crise económico-financeira que tem atingido a economia global, com consequências directas sobre a redução da procura. Em Dezembro de 2008 as exportações portuguesas para o mercado espanhol representam cerca de 36,83% face ao total dos países da U.E.

Gráfico 2. Evolução das exportações portuguesas por tipo de produto¹ para Espanha (em milhões de euros)



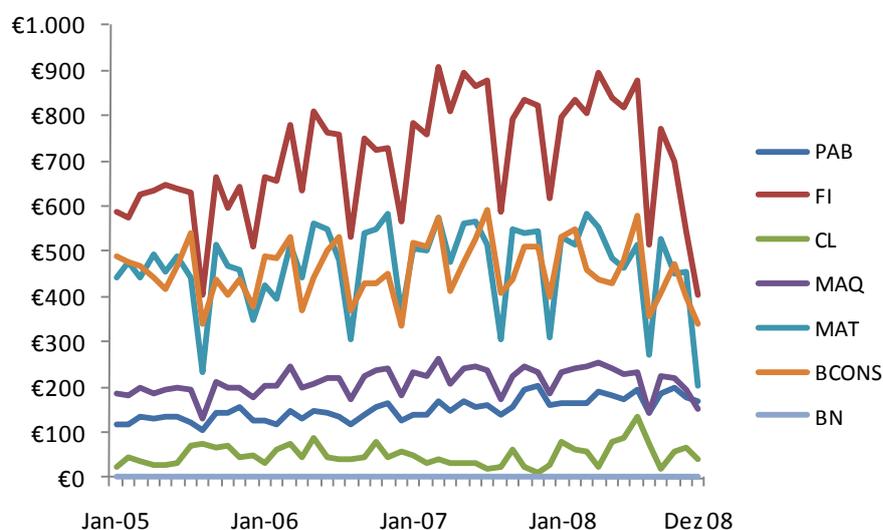
Fonte: Instituto Nacional de Estatística

A rubrica “FI- Fornecimentos Industriais não especificados noutras categorias” que historicamente se destaca, em termos acumulados do período analisado representa aproximadamente 50% do valor total das exportações, sendo por isso a rubrica mais significativa.

Salienta-se que em Agosto de 2008 assistiu-se a um decréscimo acentuado no valor das exportações da generalidade dos produtos, comparativamente com o mês anterior e com o período homólogo, mais uma vez reflexo do forte abrandamento da actividade económica em Espanha, com reflexos na redução da procura interna.

¹ Descrição das abreviaturas, de acordo com o Instituto Nacional de Estatística: BN- Bens não especificados em outra categoria; BCONS- Bens de consumo não especificados noutra categoria; MAT- material de transporte e outros acessórios; MAQ- Máquinas, outros bens de capital (excepto o material de transporte) e seus acessórios; CL- Combustíveis e lubrificantes; FI- Fornecimentos industriais não especificados noutra categoria; PAB - Produtos alimentares e bebidas.

Gráfico 3. Evolução das exportações portuguesas por tipo de produto para a União Europeia (em milhões de euros)



Fonte: Instituto Nacional de Estatística

Os resultados obtidos para a União Europeia são semelhantes aos de Espanha em termos de tipo de produtos exportados. A rubrica “FI- Fornecimentos Industriais não especificados noutras categorias” é a mais significativa representando em termos acumulados no período analisado aproximadamente 34,5%. As rubricas “BCONS- Bens de consumo não especificados noutra categoria” e “MAT- material de transporte e outros acessórios” são as segunda e terceira mais relevantes, totalizando conjuntamente cerca de 45,3% do total das exportações.

À semelhança do que foi referido a respeito das exportações para Espanha, é também nítido o decréscimo das exportações dos produtos portugueses para a U.E. sobretudo em Agosto de 2008, que comparativamente com o período homólogo corresponde a um decréscimo de 12,5%.

2.2. Evolução da balança comercial entre Portugal e Espanha e Portugal e União Europeia

Considerou-se importante analisar também a evolução da balança comercial de bens e serviços entre Portugal e Espanha (ver Quadro 1).

Quadro 1. Balança comercial de bens e serviços entre Portugal e Espanha

Rubrica	Valores em 1000 Euros				
	2004	2005	2006	2007	2008
Importações	14.241.208	15.022.408	16.172.779	17.702.245	18.853.677
Exportações	7.714.793	8.295.262	9.459.318	10.645.775	10.327.942
Saldo	-6.526.414	-6.727.146	-6.713.462	-7.056.471	-8.525.735
Cobertura	54,17%	55,22%	58,49%	60,14%	54,78%

Fonte: Ministério da Economia e Inovação – Gabinete de Estratégia e Estudos (GEE)

Tal como se pode verificar, a balança comercial entre Portugal e Espanha apresenta um saldo negativo, o que significa que o valor das importações é bastante superior ao das exportações. Salienta-se que as exportações em 2008 correspondem apenas a aproximadamente 54,78% das importações, tendo-se assistido a um considerável agravamento do rácio das exportações sobre importações nesse mesmo ano.

No que se refere à balança comercial entre Portugal e União Europeia, de acordo com o Quadro 2, no período de 2004 a 2007 denota-se uma relativa estabilidade no rácio das exportações sobre importações, enquanto que em 2008 verificou-se uma deterioração do saldo da balança comercial, justificado pelo decréscimo de aproximadamente 6% do valor total das exportações, bem como pelo acréscimo de cerca de 4,5% das importações, comparativamente com o ano anterior.

Quadro 2. Balança comercial de bens e serviços de Portugal com a União Europeia

Rubrica	Valores em 1000 Euros				
	2004	2005	2006	2007	2008
Importações	36.492.794	37.613.444	40.155.706	43.015.926	44.987.630
Exportações	24.150.508	24.569.326	26.722.406	28.819.801	27.010.670
Saldo	-12.342.286	-13.044.117	-13.433.300	-14.196.126	-17.976.959
Cobertura	66,18%	65,32%	66,55%	67,00%	60,04%

Fonte: Ministério da Economia e Inovação – Gabinete de Estratégia e Estudos (GEE)

3. Caracterização das principais empresas exportadoras para Espanha

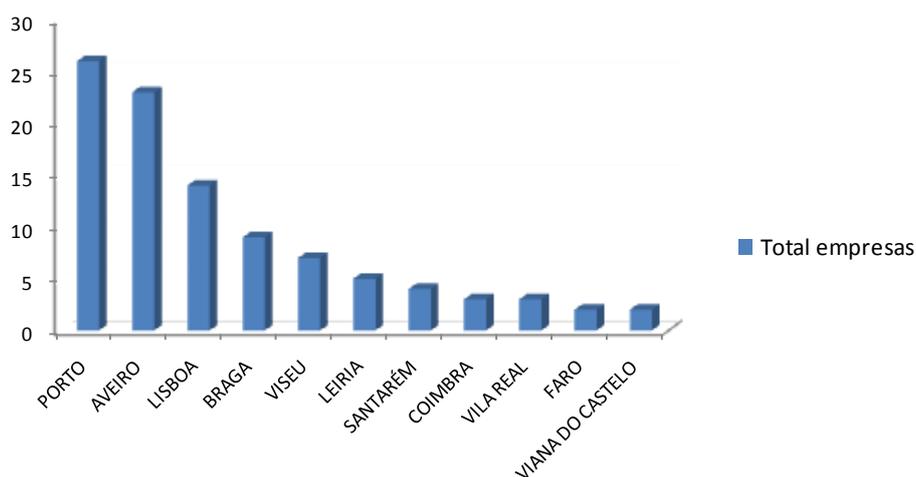
3.1. Análise geral das 97 maiores empresas

A amostra representativa é constituída pelas noventa e sete maiores empresas portuguesas exportadoras para Espanha, residentes em Portugal, tendo por base a informação disponibilizada pela empresa Informa *Dun & Bradstreet*, para o horizonte temporal de 2004 a 2008. Considerou-se relevante integrar neste capítulo a caracterização da amostra no que se refere à localização das empresas e respectivos sectores de actividade em que actuam, bem como o peso que as exportações da amostra têm sobre as exportações totais de bens de Portugal para Espanha.

3.1.1. Localização geográfica

Apresenta-se de seguida o gráfico ilustrativo da localização por distrito (Gráfico 4) e por concelho (Anexo 2) das maiores empresas exportadoras, de forma a analisar a existência de uma possível concentração geográfica.

Gráfico 4. Distribuição das empresas por distrito



Fonte: Informa *Dun & Bradstreet*

Tal como se pode constatar, das 97 empresas consideradas cerca de 26% situam-se no distrito do Porto e 24% no distrito de Aveiro, posteriormente Lisboa reúne 14% das

empresas, ficando os distritos de Faro e Viana do Castelo com o menor número de empresas (apenas 2% em ambos os distritos).

Relativamente à distribuição das empresas por concelho, os concelhos que agregam mais empresas são o concelho da Maia que totaliza 7 empresas, Guimarães com 5 empresas, e Loures, Gondomar e Sintra com 4 empresas (ver Anexo 2).

3.1.2. Sector de actividade

A decomposição das 97 empresas por sector de actividade foi determinada de acordo com o Código de Actividade Económica (“CAE”) a dois dígitos². Os resultados obtidos encontram-se sintetizados no seguinte quadro:

Quadro 3. Sector de actividade das 97 empresas

Sector de actividade	Nº Empresas
Comércio por grosso (inclui agentes), excepto de veículos automóveis e motociclos	29
Fabricação de produtos metálicos, excepto máquinas e equipamentos	8
Fabricação de têxteis	7
Indústrias alimentares	7
Fabrico de mobiliário e de colchões	6
Fabricação de artigos de borracha e de matérias plásticas	5
Fabricação de máquinas e de equipamentos, n.e.	5
Ind. da madeira e da cortiça e suas obras,excepto mobiliário;Fabric. de obras de cestaria e de espartaria	5
Indústria do vestuário	4
Outras indústrias extractivas	3
Outras indústrias transformadoras	3
Comércio a retalho, excepto de veículos automóveis e motociclos	2
Fabricação de equipamento eléctrico	2
Indústria do couro e dos produtos do couro	2
Armazenagem e actividades auxiliares dos transportes(inclui manuseamento)	1
Comércio, manutenção e reparação, de veículos automóveis e motociclos	1
Fabricação de pasta, de papel, de cartão e seus artigos	1
Fabricação de veículos automóveis, reboques, semi-reboques e componentes para veículos automóveis	1
Fabrico de outros produtos minerais não metálicos	1
Indústrias metalúrgicas de base	1
Promoção imobiliária (desenvolvimento de projectos de edifícios); construção de edifícios	1
Recolha, tratamento e eliminação de resíduos; valorização de materiais	1
Silvicultura e exploração florestal	1
Total	97

Fonte: Informa *Dun & Bradstreet*

Salienta-se que o sector de actividade que reúne o maior número de empresas (29 empresas) é o sector de “Comércio por grosso (inclui agentes), excepto de veículos

² Os Códigos CAE utilizados reflectem a Versão 00554 da Classificação portuguesa das actividades económicas, Revisão 3, de acordo com o site do Instituto Nacional de Estatística.

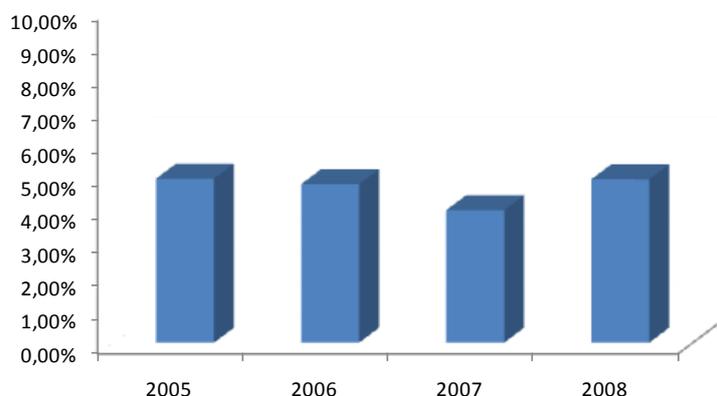
automóveis e motociclos”. Relativamente aos sectores de “Fabricação de produtos metálicos, excepto máquinas e equipamentos”, “Fabricação de Têxteis” e “Indústrias Alimentares” estes que assumem alguma relevância, representando na sua totalidade 22 empresas.

3.1.3. Peso das exportações da amostra sobre as exportações totais de Portugal para Espanha

De acordo com o Gráfico 5, as 97 empresas da amostra em 2008 detêm 4,90%³ do valor das exportações totais de bens de Portugal para Espanha. Salienta-se que ao longo do período analisado, o peso das exportações da amostra sobre o valor total das exportações de bens tem mantido uma tendência relativamente estável, correspondendo em termos médios a 4,63% nos quatro anos.

Em 2007 verificou-se um decréscimo do peso das exportações da amostra sobre as exportações totais de bens, justificado por um lado, pela redução do volume de exportação das 97 empresas (aproximadamente 7,87% comparativamente com o ano anterior), e por outro lado, pelo aumento das exportações totais de bens para Espanha (em cerca de 10,16% face ao ano de 2006).

Gráfico 5. Peso das 97 empresas nas exportações totais de bens de Portugal para Espanha



³ O valor das exportações de bens em 2008, segundo as estatísticas do INE, cifrou-se nos 9.579 milhões de euros. O valor total de exportações da amostra para o mesmo ano foi de 470 milhões de euros.

3.1.4. Síntese

No que se refere à localização geográfica das 97 maiores empresas, os distritos do Porto e Aveiro conjuntamente totalizam 49% do total da amostra, sendo por isso os distritos que englobam o maior número de empresas. Se efectuarmos a análise por concelho, os concelhos da Maia e Guimarães com 7 e 5 empresas respectivamente, são os concelhos que reúnem mais empresas.

Em termos de sector de actividade em que as empresas actuam, o sector que se destaca é o “comércio por grosso (inclui agentes), excepto de veículos automóveis e motociclos”, que totaliza 29 empresas, ou seja, aproximadamente 30% do total da amostra.

Em 2008, as 97 maiores empresas exportadoras representam aproximadamente 4,90% do valor das exportações totais de bens de Portugal para Espanha.

3.2. Análise económico-financeira das 5 maiores empresas e de 5 PME

De forma a avaliar a situação económico-financeira da amostra optou-se por recorrer à determinação de alguns indicadores chave com o intuito de estudar a “saúde económico-financeira” das cinco maiores empresas exportadoras e de cinco PMEs, estas últimas escolhidas aleatoriamente. Neste trabalho optou-se pelo cálculo de indicadores pois estes apresentam algumas vantagens, nomeadamente o facto da informação se tornar mais precisa e sintética, e a possibilidade de realizar comparações ao longo de um determinando horizonte temporal, entre a própria empresa e as restantes.

O objectivo deste ponto será responder às seguintes questões: As grandes empresas são as que apresentam maiores níveis de produtividade? Quais as empresas mais rentáveis e com maior liquidez? Quais as empresas com maior endividamento? As grandes empresas são as que apresentam maiores níveis de remuneração por trabalhador?

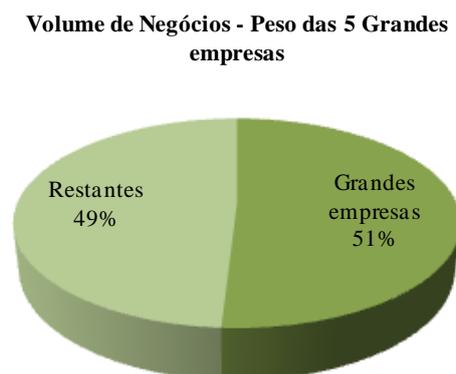
Em primeiro lugar, procedeu-se à determinação do volume de negócios (correspondente à soma das vendas e prestações de serviços) e do valor das exportações das cinco maiores empresas, para tornar mais claro o peso que estas detêm sobre o total da amostra.

Pressupostos:

- Os valores das exportações para Espanha fornecidos pela empresa Informa *Dun & Bradstreet* continham alguns valores repetidos para os diversos anos, pelo que tomou-se como pressuposto que as exportações da empresa n cresceram à mesma taxa anual verificada no seu volume de negócios;
- Para efeitos de selecção das 5 maiores empresas exportadoras, procedeu-se à ordenação das 97 maiores empresas pelo seu volume de negócios, no ano de 2008.

3.2.1. Peso das 5 grandes empresas no volume de negócios e exportações

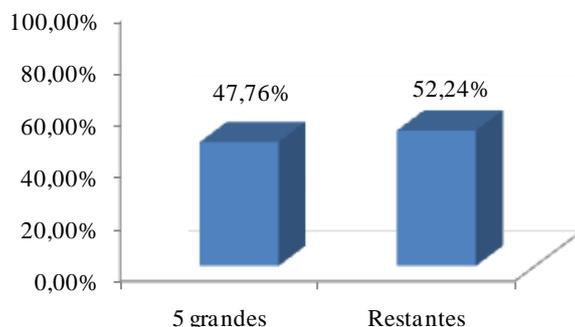
Gráfico 6. Volume de negócios em 2008 das 5 maiores empresas comparativamente com as restantes 92 empresas



Tal como se pode constatar, verifica-se uma concentração nas cinco maiores empresas exportadoras, pois representam aproximadamente 51% do volume de negócios total.

No que se refere ao valor das exportações, os resultados obtidos encontram-se sintetizados no Gráfico 7, no qual se destaca que as 5 maiores empresas representam em 2008 cerca de 47,76% do total das exportações da amostra.

Gráfico 7. Exportações em 2008 das 5 maiores empresas comparativamente com as restantes 92 empresas



Paralelamente, foi também efectuada uma análise por sector de actividade das 5 maiores empresas, tendo em consideração o seu Código de Actividade Económica (CAE) a dois dígitos. As conclusões obtidas foram os seguintes: das 5 grandes empresas exportadoras, cerca de duas empresas actuam no sector das indústrias da madeira e cortiça (excluindo mobiliário), e fabricação de obras de cestaria e de espartaria; outras duas empresas actuam no sector do comércio por grosso (com excepção dos automóveis); por último, existe uma empresa que actua na fabricação de automóveis, reboques, e semi-reboques e componentes para veículos automóveis.

3.2.2. Análise comparativa entre as 5 grandes empresas e as 5 PME

Feita a triagem das cinco maiores empresas exportadoras, procedeu-se à escolha aleatória de cinco PME, com o objectivo de analisar as eventuais diferenças existentes entre os dois grupos distintos de empresas, dando assim resposta às questões colocadas no início do ponto 3.2.

Numa primeira fase inicia-se a análise comparativa entre as 5 grandes empresas e as 5 PME, na perspectiva dos principais indicadores económicos gerais, conforme o Quadro 4.

Quadro 4. Principais indicadores económicos

Unidade: Euros

	Ano de 2008				
	Exportações	Nº Trab	Volumê Neg	VAB	Produtividade
Grandes empresas					
CPCDI - COMP PORT DE COMPUTAD DISTRIB DE PROD INFORMÁTICOS, S.A.	571.501	204	340.273.209	16.832.803	82.514
HUF PORTUGUESA - FÁBRICA DE COMPONENTES PARA O AUTOL, LDA	81.690.008	360	87.544.171	17.773.572	49.371
JJUSTINO DAS NEVES, S.A.	69.191	36	66.861.993	8.510.655	236.407
LUSO FINSA - INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE MADEIRAS, S.A.	79.510.003	278	147.915.165	22.615.514	81.351
SONAE INDÚSTRIA - PRODUÇÃO E COMERC DE DERIV DE MADEIRA, S.A.	62.516.490	629	247.851.763	36.567.098	58.135
Pequenas empresas					
ANTÓNIO MEIRELES, S.A.	4.236.562	187	20.617.944	4.499.478	24.061
CURTUMES IBÉRIA, S.A.	2.824.003	89	11.897.396	2.611.838	29.346
GELPEIXE - ALIMENTOS CONGELADOS, S.A.	939.968	126	41.078.131	5.757.315	45.693
MARGON - MATE REVESTIMENTOS MODERNOS PARA EDIFICAÇÕES, S.A.	748.216	149	9.663.767	5.353.303	35.928
PLÁSTICOS JOLUCE, LDA	1.764.966	49	6.693.322	1.651.193	33.698

Tal como se pode verificar, na sua globalidade as 5 grandes empresas exportadoras apresentam volume de negócios, VAB e níveis de produtividade superiores aos das PME's. No que se refere às exportações, duas das grandes empresas apresentam valores inferiores aos de qualquer uma das PME's consideradas.

Relativamente ao número de trabalhadores, as 5 grandes empresas na sua totalidade empregam cerca de 1507 trabalhadores, comparativamente com os 600 trabalhadores das 5 PME's.

O Quadro 5 evidencia o peso que as exportações detêm sobre o volume de negócios das empresas, sendo nítida a existência de alguma heterogeneidade nos resultados obtidos dentro dos próprios grupos de empresas. No grupo das grandes empresas destacam-se as empresas “HUF Portuguesa” e “LUSO FINSA” cujos valores totais de exportação correspondem aproximadamente a 93% e 54% do seu volume de negócios total, respectivamente. Relativamente às PME's, destacam-se as empresas “PLÁSTICOS JOLUCE, LDA” e “CURTUMES IBÉRIA, S.A.” nas quais as exportações representam aproximadamente 26% e 24% do seu volume de negócios total.

Quadro 5. Peso das exportações sobre o volume de negócios

Unidade: Euros

Ano de 2008	Exportações sobre volume de negócios
Grandes empresas	
CPCDI - COMP PORT DE COMPUTAD DISTRIB DE PROD INFORMÁTICOS, S.A.	0,17%
HUF PORTUGUESA - FÁBRICA DE COMPONENTES PARA O AUTOM, LDA	93,31%
J.JUSTINO DAS NEVES, S.A.	0,10%
LUSO FINSA - INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE MADEIRAS, S.A.	53,75%
SONAE INDÚSTRIA - PRODUÇÃO E COMERC DE DERIV DE MADEIRA, S.A.	25,22%
Pequenas empresas	
ANTÓNIO MEIRELES, S.A.	20,55%
CURTUMES IBÉRIA, S.A.	23,74%
GELPEIXE - ALIMENTOS CONGELADOS, S.A.	2,29%
MARGON - MATE REVESTIMENTOS MODERNOS PARA EDIFICAÇÕES, S.A.	7,74%
PLÁSTICOS JOLUCE, LDA	26,37%

Indicadores de liquidez

Para efeitos da análise de liquidez determinaram-se os três indicadores de liquidez geralmente utilizados para avaliar as empresas: liquidez geral, liquidez reduzida, e liquidez imediata, conforme apresentado no Quadro 6.

Quadro 6. Indicadores de liquidez

Empresas	Liquidez		
	Geral	Reduzida	Imediata
Grandes empresas			
CPCDI - COMP PORT DE COMPUTAD DISTRIB DE PROD INFORMÁTICOS, S.A.	1,89	1,28	0,05
HUF PORTUGUESA - FÁBRICA DE COMPONENTES PARA O AUTOL, LDA	2,70	2,41	0,48
J.JUSTINO DAS NEVES, S.A.	1,03	0,56	0,02
LUSO FINSA - INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE MADEIRAS, S.A.	1,48	1,20	0,20
SONAE INDÚSTRIA - PRODUÇÃO E COMERC DE DERIV DE MADEIRA, S.A.	2,13	1,81	0,02
Pequenas empresas			
ANTÓNIO MEIRELES, S.A.	1,42	0,98	0,15
CURTUMES IBÉRIA, S.A.	1,21	0,42	0,04
GELPEIXE - ALIMENTOS CONGELADOS, S.A.	1,05	0,55	0,01
MARGON - MATE REVESTIMENTOS MODERNOS PARA EDIFICAÇÕES, S.A.	0,63	0,35	0,01
PLÁSTICOS JOLUCE, LDA	0,69	0,26	0,00

Tal como se pode constatar, a liquidez geral apresenta um valor superior à unidade, (com exceção de duas PME) evidenciando assim, o cumprimento da regra do equilíbrio financeiro mínimo.

No que se refere à liquidez imediata os valores determinados demonstram a existência de algumas dificuldades de tesouraria, sobretudo no caso das PMEs, pois as

disponibilidades correspondem apenas a uma percentagem relativamente baixa do passivo circulante.

Indicador de endividamento

De acordo com o Quadro 7, em termos globais, as empresas no período em análise apresentam uma tendência de redução do indicador endividamento (quociente entre passivo e activo). A excepção é apenas para duas grandes empresas “LUSO FINSA” e “SONAE INDÚSTRIA” e a PME “ANTÓNIO MEIRELES, SA” que têm verificado acréscimos do indicador de endividamento. Assim, em 2008 o activo destas empresas passou a ser financiado por uma maior proporção de “capital de terceiros”.

Quadro 7. Indicador de endividamento

Empresas	Endividamento				
	2004	2005	2006	2007	2008
Grandes empresas					
CPCDI - COMP PORT DE COMPUTAD DISTRIB DE PROD INFORMÁTICOS, S.A.	54,84%	52,46%	50,94%	41,14%	50,49%
HUF PORTUGUESA - FÁBRICA DE COMPONENTES PARA O AUTOL, LDA	37,57%	44,49%	46,18%	48,74%	38,16%
JJUSTINO DAS NEVES, S.A.	71,11%	63,58%	67,51%	65,85%	60,69%
LUSO FINSA - INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE MADEIRAS, S.A.	28,28%	33,08%	38,96%	22,51%	47,75%
SONAE INDÚSTRIA - PRODUÇÃO E COMERC DE DERIV DE MADEIRA, S.A.	40,72%	40,62%	54,70%	n.d	67,22%
Pequenas empresas					
ANTÓNIO MEIRELES, S.A.	51,88%	49,30%	53,51%	n.d	59,25%
CURTUMES IBÉRIA, S.A.	46,81%	51,34%	49,65%	56,07%	50,75%
GELPEIXE - ALIMENTOS CONGELADOS, S.A.	54,13%	56,81%	58,35%	58,43%	55,38%
MARGON - MATE REVESTIMENTOS MODERNOS PARA EDIFICAÇÕES, S.A.	n.d	65,17%	66,47%	65,85%	65,74%
PLÁSTICOS JOLUCE, LDA	n.d	85,12%	86,54%	88,27%	79,98%

Indicador da estrutura dos capitais

Na generalidade dos rácios determinados uma vez mais é notável a existência de heterogeneidade nos resultados dentro dos próprios grupos de empresas.

Em termos de solvabilidade, as grandes empresas apresentam globalmente rácios superiores aos das PMEs, com especial destaque para as empresas “HUF PORTUGUESA e “LUSO FINSA” cujos rácios de solvabilidade são superiores a 100%.

Quanto ao indicador de autonomia financeira, claramente as grandes empresas apresentam melhores resultados deste indicador, o que evidencia que uma parcela significativa do seu activo está a ser financiada por capitais próprios.

No que se refere às dívidas a instituições de crédito sobre o total do passivo, as PME's estão em desvantagem, pois apresentam rácios superiores, o que significa que esta modalidade de dívida tem um peso considerável no total do seu passivo (ver Anexo 3).

Indicadores de desempenho económico

No Quadro 8 apresentam-se os principais indicadores de desempenho económico, nomeadamente a rentabilidade dos capitais próprios (*Return on Equity – ROE*), a rentabilidade dos activos (*Return on Assets – ROA*), o rácio das existências sobre o total do activo, o rácio das disponibilidades sobre o total do activo, e, por último, a margem líquida sobre as vendas e prestações de serviços.

Quadro 8. Indicadores de desempenho económico

Empresas	ROE	ROA	Existênc/Act	Disponib/Act	Margem Líq sobre as Vendas e Prest Serv
Grandes empresas					
CPCDI - COMP PORT DE COMPUTAD DISTRIB DE PROD INFORMÁTICOS, S.A.	12,15%	6,02%	32,25%	2,83%	1,98%
HUF PORTUGUESA - FÁBRICA DE COMPONENTES PARA O AUTOL, LDA	35,87%	22,18%	9,13%	15,03%	7,35%
JJUSTINO DAS NEVES, S.A.	14,95%	5,87%	35,35%	1,47%	5,03%
LUSO FINSA - INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE MADEIRAS, S.A.	13,60%	7,10%	6,95%	5,07%	6,18%
SONAE INDÚSTRIA - PRODUÇÃO E COMERC DE DERIV DE MADEIRA, S.A.	4,26%	1,40%	6,86%	0,50%	1,25%
Pequenas empresas					
ANTÓNIO MEIRELES, S.A.	0,03%	0,01%	23,36%	7,75%	0,01%
CURTUMES IBÉRIA, S.A.	0,32%	0,16%	47,30%	2,49%	0,20%
GELPEIXE - ALIMENTOS CONGELADOS, S.A.	8,92%	3,98%	38,06%	1,11%	2,37%
MARGON - MATE REVESTIMENTOS MODERNOS PARA EDIFICAÇÕES, S.A.	0,14%	0,05%	15,29%	0,39%	0,14%
PLÁSTICOS JOLUCE, LDA	3,28%	0,66%	19,82%	0,00%	0,71%

Relativamente à rentabilidade dos capitais próprios (ROE) e rentabilidade do activo (ROA), claramente as grandes empresas apresentam melhores resultados comparativamente com as PME's.

No caso das PME's é notório o peso que as existências detêm sobre o activo, com destaque para a empresa “CURTUMES IBÉRIA” cujas existências representam aproximadamente 47,3% do seu activo total.

Salienta-se que para a generalidade da amostra, as disponibilidades representam uma percentagem bastante baixa do total do activo, com excepção da empresa “HUF PORTUGUESA”.

No que se refere à margem líquida sobre as vendas e prestações de serviços⁴, as grandes empresas apresentam margens bastante superiores às PME's.

Remunerações médias por trabalhador

Considerou-se relevante comparar os níveis de remunerações médias por trabalhador⁵ existentes nas grandes empresas e nas PME's. Tal como se pode verificar no Quadro 9, as grandes empresas apresentam valores de remunerações médias por trabalhador superiores às PME's.

Quadro 9. Remunerações médias por trabalhador entre 2006 e 2008

Valores em Euros	
Remuneração média entre 2006 e 2008	Montante
Grandes empresas	
CPCDI - COMP PORT DE COMPUTAD DISTRIB DE PROD INFORMÁTICOS, S.A.	15.913
HUF PORTUGUESA - FÁBRICA DE COMPONENTES PARA O AUTOL, LDA	16.121
J.JUSTINO DAS NEVES, S.A.	17.493
LUSO FINSA - INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE MADEIRAS, S.A.	19.235
SONAE INDÚSTRIA - PRODUÇÃO E COMERC DE DERIV DE MADEIRA, S.A.	21.934
Pequenas empresas	
ANTÓNIO MEIRELES, S.A.	13.686
CURTUMES IBÉRIA, S.A.	13.283
GELPEIXE - ALIMENTOS CONGELADOS, S.A.	17.886
MARGON - MATE REVESTIMENTOS MODERNOS PARA EDIFICAÇÕES, S.A.	14.016
PLÁSTICOS JOLUCE, LDA	9.835

⁴ Optou-se por determinar o rácio da margem líquida sobre as vendas e prestações de serviços e não apenas margem líquida sobre as vendas, por motivo da informação disponibilizada referente às vendas e prestações de serviços não ser individualizada.

⁵ Foram determinadas as remunerações médias por trabalhador apenas para o período de 2006 a 2008 pelo facto de não se ter tido acesso à informação de anos anteriores de algumas das empresas. Este indicador foi determinado da seguinte forma: Foi calculada a média aritmética para os 3 anos das rubricas remunerações e nº de trabalhadores. As empresas que não se tinha indicação das remunerações num determinado ano (duas empresas no ano de 2007), assumiu-se que as remunerações no ano *n* cresceram em conformidade com a taxa da inflação.

3.2.3. Síntese

Com o objectivo de analisar a “saúde económico-financeira” das 5 maiores empresas (em termos de volume de negócios) e de 5 PME's foram determinados diversos indicadores. Pela análise aos diferentes indicadores constata-se que no grupo das grandes empresas e no grupo das PME's existe alguma heterogeneidade nos resultados obtidos.

As respostas às questões colocadas no início do ponto 3.2. são agora apresentadas sucintamente: no que se refere à produtividade, confirma-se que no ano de 2008 as 5 maiores empresas apresentam níveis de produtividade superiores comparativamente com as PME's; relativamente à rentabilidade, as grandes empresas em 2008 apresentam indicadores de ROE e ROA claramente superiores às PME's; quanto ao indicador da margem líquida sobre as vendas e prestações de serviços, mais uma vez as grandes empresas estão em vantagem; no que concerne ao endividamento, tanto as grandes empresas como as PME's apresentam um passivo superior a 50% do total do activo, com a excepção das empresas “HUF portuguesa” e “LUSO FINSA” que apresentam indicadores de endividamento na ordem dos 38% e 48%, respectivamente.

Por último, constatou-se que no período de 2006 a 2008, as grandes empresas apresentam níveis de remunerações médias por trabalhador, superiores às das PME's.

4. Modelo explicativo das exportações

4.1 Survey da Literatura

Segundo alguns autores, as empresas exportadoras apresentam características distintas das empresas não exportadoras. *Choi* (2003) considera que as principais diferenças dizem respeito a: produtividade - pois as empresas exportadoras tendem a ter níveis de produtividade superiores⁶; níveis de produção - as empresas exportadoras têm acesso a mercados de maior dimensão e, em equilíbrio, têm níveis relativamente elevados de acumulação de capital, emprego, e produção; eficiência - as empresas exportadoras têm de ser eficientes para conseguirem superar os custos elevados em que incorrem ao intervirem no mercado internacional, como por exemplo, os custos de comercialização para o mercado externo, os custos de distribuição.

De acordo com o modelo desenvolvido pelo autor, as empresas exportadoras enfrentam um custo (relativamente) elevado de entrada inicial no mercado externo. As empresas que actuam no mercado internacional e que detêm uma quota elevada desse mercado (como é o caso das empresas multinacionais) têm custos fixos elevados devido à sua dimensão. Estes custos fixos funcionam como uma barreira à entrada para as novas empresas. Por outro lado, tem em consideração a existência de custos de comércio internacional, em que o “status” de exportação de uma empresa depende não só das condições de mercado no presente, mas também das condições que são expectáveis quanto ao futuro, assim como os respectivos níveis de produtividade. Só as empresas com elevados níveis de produtividade conseguem entrar no mercado externo. (*Choi*, 2003).

Segundo *Girma, Greenaway, and Kneller* (2002) as empresas só entram no mercado externo se o valor actualizado dos seus lucros for superior aos custos fixos que as empresas incorrem ao participarem no mercado externo.

No que refere à produtividade, *Fryges e Wagner* (2008) estimam a relação existente entre o rácio vendas sobre exportações e a respectiva taxa de crescimento da

⁶ Bernard and Jensen genericamente consideram que as empresas exportadoras têm uma maior dimensão, têm maiores níveis de produtividade, são mais intensivas em tecnologia e pagam salários superiores (para a generalidade dos trabalhadores).

Girma, Greenaway, and Kneller (2002), tendo por base os dados de empresas do Reino Unido (de 1988 a 1999) verificam também que, em média, as empresas exportadoras têm maior dimensão e são mais produtivas.

produtividade do trabalho, tendo como amostra uma série de fábricas alemãs. O método utilizado é o GPS (*Generalised Propensity Score*). As principais conclusões que obtiveram foram: o crescimento da produtividade verifica-se apenas dentro de um determinado intervalo do rácio vendas sobre exportações; não encontraram necessariamente um impacto positivo das exportações no crescimento da produtividade do trabalho; adicionalmente os autores denotaram que a relação entre o crescimento da produtividade e o rácio das vendas sobre exportações não é estável no tempo.

Existem duas hipóteses (não mutuamente exclusivas) que justificam o motivo pelo qual as empresas exportadoras podem vir a ser mais produtivas do que as não exportadoras *Fryges e Wagner (2008)*:

i) A primeira hipótese considera que existe uma auto-selecção das empresas mais produtivas, uma vez que os produtos para venda no mercado exterior envolvem custos adicionais (como por exemplo, custos de transporte, custos de distribuição ou comercialização, entre outros), os quais constituem uma barreira à entrada para as empresas menos competitivas. Os autores *Fryges e Wagner (2008)* focam alguns estudos anteriores realizados dos quais se destacam: *Bernard et al. (2003)* que com base na teoria de Ricardo das vantagens comparativas, conclui que as empresas mais eficientes estão mais propensas a exportar e apresentam níveis de produtividade superiores; e, segundo o modelo desenvolvido por *Melitz (2003)* só as empresas mais produtivas exportam, pois as empresas com baixa produtividade poderão não conseguir sobreviver, ou se sobrevivem vendem apenas para o mercado interno.

ii) A segunda hipótese aponta para a importância do *learning-by-exporting*. *Fryges e Wagner (2008)* destacam o autor *Aw et al. (2000)*, segundo o qual, o efeito do aumento da produtividade das vendas externas resulta do conhecimento e das experiências relacionadas com o mercado externo, os quais as empresas que não exportem não conseguem aceder. *Wagner (2008)* argumenta que as empresas exportadoras são expostas a uma concorrência mais intensa e têm de agir mais rapidamente comparativamente com as empresas que não exportem.

Damijan e Kostevc (2006) citam um estudo efectuado por *Greenaway e Kneller (2003)* que com base nos dados de empresas industriais do Reino Unido, concluíram que os efeitos de aprendizagem só são significativos nos primeiros períodos após a entrada no mercado externo, não sendo por conseguinte permanentes.

Castellani (2002) defende que a participação das empresas no mercado externo lhes concede aprendizagem, essencialmente por dois motivos: 1) o contacto com clientes e compradores estrangeiros promove a transmissão do conhecimento e tecnologia, permitindo o acesso a determinados conhecimentos técnicos, como por exemplo novo design de produtos, novos métodos de produção, entre outros; 2) a procura externa leva a uma maior utilização da capacidade produtiva, e conseqüentemente permite explorar economias de escala.

No que se refere à relação entre exportações e inovação, *Lachenmairer e Woessmann* (2004) defende a existência de vertentes distintas na literatura explicativa da relação entre a inovação e as exportações:

- 1) Os modelos de comércio internacional em que a inovação é uma variável exógena, influenciando positivamente as exportações. De acordo com este modelo, os países desenvolvidos exportam bens inovadores que posteriormente são imitados por outros países menos desenvolvidos), que ao atingirem a fase da maturidade, são exportados dos países subdesenvolvidos para os países desenvolvidos. Desta forma, os países desenvolvidos para conseguirem manter o seu nível de exportações (e respectivos rendimentos), têm de inovar continuamente, sob consequência dos seus produtos serem imitados por outros países menos desenvolvidos. Em suma, quanto mais as empresas inovarem, maiores serão as suas exportações; Esta é a hipótese que *Lachenmairer e Woessmann* (2004) testam utilizando a amostra de 981 empresas alemãs.
- 2) Os modelos de crescimento endógeno. Estes modelos “endogeneizam” o ritmo da inovação e consideram os efeitos dinâmicos do comércio internacional sobre a actividade inovadora e vice-versa. *Lachenmairer e Woessmann* (2004) focam por exemplo, os autores *Aghion e Howitt* (1998).

Os resultados obtidos por *Lachenmairer e Woessmann* (2004) vêm corroborar a hipótese de que a inovação é fulcral para o desempenho das exportações. Paralelamente, dentro do mesmo sector de actividade as empresas inovadoras têm quotas de exportação substancialmente superiores às empresas que não inovam.

Hirsch e Bijaoui (1985) consideram, também, que as empresas inovadoras num determinado sector de actividade têm uma maior propensão para exportar do que a média do sector.

Cassiman (2007) com base nos dados de empresas da indústria espanhola concluiu que a inovação, e mais concretamente a inovação nos produtos, é a força condutora das exportações. Ainda no que se refere à relação entre exportações e inovação, *Cassiman* (2007) menciona que de acordo com o autor *Sterlacchini* (1999) é necessário uma definição mais ampla do conceito inovação de forma a conseguir-se captar o seu efeito total sobre as exportações. Na variável investigação e desenvolvimento deveriam ser consideradas as despesas relacionadas com design inovadores, engenharia e desenvolvimento de novos produtos, que podem ter alguma relevância nas PME.

Arbache (2005) à luz de estudos feitos anteriormente afirma que as empresas que concretizam inovações tecnológicas, que investem em Inovação e Desenvolvimento (I&D) e que adicionalmente sejam empresas exportadoras, têm melhores níveis de desempenho em termos económicos do que as empresas com iguais características que não inovam, nem exportam. *Arbache* (2005) com base na amostra de empresas industriais brasileiras, concluiu que “as empresas que introduzem produtos tecnologicamente novos” apresentam níveis de produtividade superiores em cerca de 23%, comparativamente com as empresas que não realizaram inovações.

Becker (2008) chegou também a conclusões idênticas com dados de empresas alemãs, em que as empresas que executam simultaneamente inovação de processos e produtos têm uma maior probabilidade de exportar comparativamente com as empresas que não concretizam inovações. Contudo, quando a empresa apenas realiza uma das modalidades de inovação, existe evidência de que a inovação nos produtos é mais determinante. O autor considera ainda que a inovação ao nível de processos ajuda a empresa a manter uma determinada posição de mercado, dadas as características da sua oferta.

Wakelin (1998) considera que podem existir duas formas distintas da inovação afectar as exportações: por um lado, o impacto directo de se tratar de uma empresa que inova; por outro lado, o efeito de contágio das inovações nas restantes empresas. As pequenas empresas que realizem uma ou duas inovações estão menos propensas a exportar, e mais aptas para fornecerem apenas o mercado interno. Uma possível razão será o facto dos custos de entrada no mercado externo serem superiores para as pequenas empresas, levando-as a optar pelo mercado interno. As inovações num sector de actividade

traduzem uma maior probabilidade de todas as empresas exportarem (economias externas à firma, mas internas à indústria).

Por último, *Wakelin* (1998) com base nos dados de empresas do Reino Unido conclui que as empresas que não inovam estão mais propensas a exportar, por comparação com as empresas que inovam de dimensão semelhante. Contudo, o número de inovações realizadas no passado tem um impacto positivo na probabilidade de uma empresa inovadora exportar.

Uma outra variável específica da empresa geralmente apontada como explicativa das exportações é a sua Dimensão. *Cassiman* (2007) encontrou alguns estudos que vêm confirmar a existência de uma relação entre a dimensão da empresa e as exportações, ou seja, a dimensão da empresa será uma variável fundamental para um determinado nível de exportação em que a empresa se encontra. *Cassiman* (2007) e *Wakelin* (1998) consideram que as grandes empresas têm acesso a mais recursos, os quais lhe permitem o acesso a mercados externos. As grandes empresas têm um incentivo a internacionalizarem-se ou pela via do investimento directo estrangeiro (IDE), ou pela via das exportações.

Segundo *Girma, Greenaway, and Kneller* (2002) as grandes empresas apresentam uma probabilidade inferior (aproximadamente 13%) de terminarem a sua actividade de exportação comparativamente com as pequenas empresas.

Do ponto de vista estratégico da empresa, *Cassiman* (2007) considera que é importante analisar a forma como a posição competitiva que a empresa detém no mercado interno constitui um incentivo para a empresa se internacionalizar através da exportação. As empresas com poder de mercado ao nível do mercado doméstico poderão ter um menor incentivo para enfrentarem a concorrência internacional (*Hirsch e Bijaoui*, 1985). Esta posição não é pacífica, pois partir de uma base segura ao nível doméstico pode constituir uma boa plataforma para a internacionalização (*Krugman*, 1984). Por outro lado, um mercado interno mais competitivo proporciona uma melhor envolvente de aprendizagem para as empresas competirem internacionalmente (*Porter*, 1990).

Relativamente à rubrica remunerações, *Arbache e Negri* (2001) com base numa amostra de 31 mil empresas brasileiras constatam que as empresas exportadoras pagam aos seus trabalhadores um “prémio” salarial. A justificação desse prémio poderá estar

relacionada por exemplo, com aumentos de produtividade, eficiência, algumas características organizacionais e culturais fruto da concorrência a que as empresas exportadoras estão sujeitas, assim como a eventual utilização das economias de escala (dada a sua dimensão) e utilização eficiente dos factores de produção. Do mesmo modo, *Girma, Greenaway, and Kneller (2002)* conclui que as empresas exportadoras pagam, em média, salários superiores (mais 4,1%). Isso seria justificado pelo facto das empresas exportadoras terem uma percentagem maior de trabalhadores qualificados.

4.2 Especificação do modelo empírico e fonte estatística

Este capítulo tem como principal objectivo a especificação do modelo econométrico. É também feita a definição das variáveis a utilizar no modelo e dos sinais teoricamente esperados, bem como a estatística descritiva das variáveis. Em anexo apresenta-se a matriz de correlação das variáveis usadas nos modelos estimados.

4.2.1. Variável dependente

A variável dependente utilizada corresponde às exportações (valores em Euros) das 97 maiores empresas exportadoras para Espanha, para o período de 2004 a 2008. A fonte estatística utilizada foi a empresa Informa *Dun & Bradstreet*, cujos dados são directamente fornecidos pelas respectivas empresas da amostra⁸.

4.2.2. Variáveis explicativas e sinais teoricamente esperados

Considerou-se em termos teóricos as seguintes hipóteses de variáveis explicativas relevantes para o modelo explicativo das exportações das 97 maiores empresas portuguesas exportadoras para Espanha:

- *VAB* – Valor Acrescentado Bruto, medido em Euros. Por definição o *VAB* é igual ao valor bruto da produção menos o valor dos consumos intermédios.

O sinal teoricamente esperado será positivo, ou seja, um aumento do *VAB* da empresa, terá um impacto positivo nas suas exportações, pois o aumento do *VAB* está, em princípio, associado a um aumento da produção (considerando que os consumos intermédios se mantêm constantes ou aumentam menos que a produção) e, conseqüentemente um aumento da exportação, pois as empresas em análise estão vocacionadas para o mercado estrangeiro.

- *L* – Traduz o número de trabalhadores da empresa. O sinal teoricamente esperado será positivo, pois um aumento do número de trabalhadores conduzirá a um aumento da produção, e se assumirmos que a parcela da produção que é destinada ao mercado

⁸ Salienta-se que os valores das exportações para Espanha fornecidos pela empresa Informa *Dun & Bradstreet* continham alguns valores repetidos para os diversos anos, pelo que tomou-se como pressuposto que as exportações da empresa *n* cresceram à mesma taxa anual que o respectivo volume de negócios.

interno se mantém constante, esse facto irá ter como consequência um aumento das exportações.

Em alguns dos estudos consultados verificou-se a utilização da variável produtividade (quociente VAB sobre L), no sentido das empresas exportadoras terem níveis de produtividade do trabalho superiores. *Cassiman (2007), Girma, Greenway, and Kneller (2002)*. No presente estudo, esta variável revelou-se estatisticamente não significativa, motivo que nos levou a optar por uma especificação diferente, considerando VAB e L separadamente.

- *RL* – Resultado líquido do Exercício. O sinal teoricamente esperado para o coeficiente desta variável é positivo. Por hipótese, um aumento dos resultados líquidos levará ao aumento do auto-financiamento, reunindo as condições para aumentar a sua produção, nomeadamente para o mercado externo.

Uma outra hipótese será a seguinte: a empresa ao ter resultado líquidos positivos terá mais meios financeiros próprios para investir em marketing e políticas comerciais, junto de potenciais clientes estrangeiros, apostando nomeadamente na promoção e publicidade, cujo objectivo será obter maior nível do volume de vendas para o mercado externo.

- *CP* – Capitais próprios da empresa. O sinal teoricamente esperado será positivo.

Os capitais próprios podem ser vistos de duas perspectivas distintas, por um lado são considerados como uma possível forma de financiamento das actividades de investimento e exploração das empresas, por outro lado, representam o património da empresa num determinado momento. Tendo em consideração ambas as definições, os capitais próprios traduzem a “saúde financeira” da empresa, ou seja, níveis elevados de capitais próprios dão maior segurança e capacidade à empresa para investir na exploração de mercados externos, são apenas possíveis alternativas para a empresa obter um aumento na sua produção.

- *Remun* – Remunerações totais pagas. O sinal teoricamente esperado será negativo, pois quanto maior o nível de remunerações dos trabalhadores mais cara se torna a mão-de-obra, e por sua vez menos competitiva. As remunerações mais elevadas irão repercutir-se num (provável) aumento de preço dos bens produzidos ou serviços prestados, e assumindo que os bens são perfeitamente substituíveis, verificar-se-á uma

redução das vendas e respectivas exportações (uma vez que se trata de empresas especialmente vocacionadas para a exportação).

- *I&D* – Despesas em investigação e desenvolvimento. O sinal teoricamente esperado será positivo pois quanto mais a empresa investe em investigação e desenvolvimento mais inovadores e competitivos se tornam os seus produtos/serviços, por essa via terá uma vantagem competitiva face aos concorrentes, com um efeito positivo sobre as suas exportações.

Os autores *Lachenmairer e Woessmann* (2004) consideram que a inovação é fulcral para o desempenho das exportações; *Cassiman* (2007) conclui que inovação (nos produtos), é a força condutora das exportações;

- *Vgrande* – representa a multiplicação do valor das duas variáveis que se descrevem de seguida:

i) Volume de negócios da empresa (soma das vendas anuais mais prestações de serviços)⁹;

ii) e, a variável *dummy grande*, que traduz a dimensão da empresa. Esta assume valor 1, quando a empresa tem mais de 250 empregados, ou volume de negócios superior a 50 milhões de euros ou total do balanço superior a 43 milhões de euros, e assume valor 0, caso contrário. O coeficiente da variável *Vgrande* dar-nos-á o efeito conjugado do volume de negócios com a dimensão da empresa.

O sinal teoricamente esperado será positivo, ou seja, um aumento da rubrica *Vgrande* terá um impacto positivo nas exportações. *Wakelin* (1998) e *Cassiman* (2007) consideram que a dimensão da empresa terá um efeito positivo nas exportações, pois pelo facto de se tratar de uma grande empresa, a mesma tem mais recursos para entrar no mercado externo.

⁹ Foi utilizada a variável volume de negócios e não apenas vendas porque os dados disponibilizados continham a soma das rubricas vendas e prestações de serviços. No entanto, tendo em consideração a análise efectuada no ponto 3.1.2., em termos de volume de negócios, claramente as vendas têm um peso superior às prestações de serviços, dado o sector de actividade em que as empresas actuam.

4.2.3. Equação geral a estimar

A equação geral que sintetiza o modelo econométrico é a seguinte:

$$\text{Log}X_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{LogVAB}_{it} + \beta_2 \text{LogL} + \beta_3 \text{LogRL} + \beta_4 \text{LogCP} + \beta_5 \text{LogRenum} + \beta_6 \text{LogID} + \beta_7 \text{Vgrande} + U_{it}$$

em que $U_{it} = \eta_i + \varepsilon_{it}$,¹⁰

$$E(\varepsilon_{it}) = 0 \text{ e } \text{Var}(\varepsilon_{it}) = \sigma^2$$

Por hipótese considera-se que todas as variáveis explicativas são exógenas. Ou seja, assume-se que todas as variáveis explicativas são independentes do termo residual aleatório, ε_{it} , para todo o i e t .

Na especificação do modelo econométrico, geralmente o termo U_{it} sintetiza um conjunto de efeitos que não estão explicitamente considerados como variáveis explicativas. Quando temos dados em painel considera-se que é mais adequado dividir este termo residual aleatório nas duas componentes acima consideradas: η_i e ε_{it} .

Por hipótese η_i é não observável e invariante para cada empresa ao longo do tempo, mas difere de empresa para empresa. Consoante se considerem que estes efeitos são traduzidos por um conjunto de constantes desconhecidas, ou por um conjunto de variáveis aleatórias (de média η e variância σ^2) assim temos o modelo de efeitos fixos ou o modelo de efeitos aleatórios. Se os efeitos fixos forem iguais para todas as empresas o estimador adequado seria o estimador dos mínimos quadrados (OLS - *Ordinary Least Squares*). O teste da F testa a hipótese nula dos efeitos serem iguais para todas as empresas. A rejeição da hipótese nula leva a que não se possa usar o OLS. Então utiliza-se o teste de Hausman que permite escolher entre o modelo/estimador de efeitos aleatórios (hipótese nula) e o modelo/estimador de efeitos fixos.

¹⁰ Alguns autores utilizam uma especificação diferente, em vez de $U_{it} = \eta_i + \varepsilon_{it}$ utilizam três componentes em que $U_{it} = \eta_i + \delta_t + \varepsilon_{it}$. Amemiya (1971) considera as seguintes componentes: 1) componente característica do modelo *cross section*; 2) a componente referente a um determinado período de tempo e 3) a componente que engloba as duas anteriores e que é específica a um determinado painel. Em termos de simbologia, η_i é comum para todos os indivíduos (países, sectores ou empresas) ao longo do tempo; δ_t é comum para todos os indivíduos num determinado momento do tempo; ε_{it} varia com os indivíduos e com o tempo.

Com exceção da variável *dummy* Vgrande optou-se por apresentar todas as restantes variáveis na forma logarítmica. Uma vez que se trata de um modelo do tipo *Log-Log*, os coeficientes das variáveis explicativas permitem-nos obter directamente as respectivas elasticidades.

4.3 Estatística descritiva

Apresenta-se de seguida o quadro resumo de estatística descritiva¹¹ das variáveis a utilizar no modelo:

Quadro 10. Estatística descritiva

Variáveis	Obs.	Média	Desv-Padrão	Mínimo	Máximo	Mediana	Assimetria	Curtose
Log X1	435	5,907	0,880	3,292	7,970	6,040	-0,456	3,664
Log VAB	433	6,073	0,567	3,680	7,672	6,070	0,026	3,933
Log L	274	1,598	0,468	0,301	2,803	1,602	-0,043	3,006
Log RL	375	5,035	0,892	2,045	7,483	5,046	-0,165	3,751
Log CP	434	6,176	0,704	3,784	8,121	6,164	0,085	2,975
Vgrande	477	s.s.	s.s.	0,000	s.s	0,000	8,510	82,306
Log Remun	426	5,713	0,522	4,082	7,237	5,710	0,074	2,984
Log ID	163	4,712	0,967	2,785	6,667	4,739	0,015	2,422

O logaritmo das exportações assume média de 5,907 e um desvio padrão de 0,880. Relativamente às restantes rubricas à excepção da rubrica “Vgrande” têm desvios padrões com valores relativamente baixos, o que significa que não existe muita oscilação.

Relativamente ao coeficiente de Assimetria, que traduz a medida de assimetria da distribuição, verifica-se que as variáveis Log X_{it} , Log VAB_{it} , Log L, Log RL têm um coeficiente de assimetria inferior a zero, o que significa que a distribuição é assimétrica à direita, ou seja, a Média<Mediana<Moda.

No caso das variáveis Log CP, Vgrande, Log Remun e Log ID, o coeficiente de assimetria é superior a zero, sendo por isso uma distribuição assimétrica à esquerda (Média>Mediana>Moda).

¹¹ Considerou-se adequado colocar nas medidas desvio padrão, máximo e Curtose a descrição sem significado, pois tratando-se de uma variável resultante da multiplicação entre uma variável neutral e uma variável *dummy* (que assume valor 0 ou valor 1), obtêm-se valores bastante díspares e por isso desvios padrões bastante elevados, não fazendo sentido para esta análise.

No que se refere à Curtose, todas as variáveis têm um coeficiente superior a zero o que significa que a sua distribuição é leptocúrtica, ou seja, é mais “afunilada” e concentrada do que a distribuição normal, sendo por isso mais fácil obter valores que se afastam da média.

4.4 Análise dos modelos estimados

Uma vez que já foram mencionadas as variáveis a considerar no modelo econométrico, bem como os procedimentos de estimação utilizados, o presente capítulo é dedicado à apresentação e discussão dos resultados obtidos. Em primeiro lugar vamos apresentar o modelo geral com todas as variáveis explicativas (ponto 4.4.1) e, posteriormente o modelo mais reduzido, onde se incluem apenas as variáveis estatisticamente significativas (ponto 4.4.2). Em ambos os modelos optou-se por apresentar os três estimadores de dados em painel (OLS, *Fixed Effects* e *Random Effects*) com os respectivos testes da F e teste de Hausman, embora o modelo seleccionado seja o modelo de efeitos aleatórios (*Random Effects*).

4.4.1. Modelo com todas as variáveis explicativas

Tendo em consideração as variáveis a utilizar no modelo econométrico, o Quadro 11 sintetiza os resultados obtidos pelos três estimadores considerados, utilizando o *software* TSP.

Análise dos resultados

Quadro 11. Modelo explicativo das exportações das 97 maiores empresas portuguesas para Espanha

Variável dependente: *Logaritmo das exportações*

	OLS		Fixed Effects Model		Random Effects Model	
Log VAB	1,005 (1,968) *		0,320 (2,714) ***		0,371 (3,745) ***	
Log L	1,514 (2,068) **		0,322 (1,504)		0,413 (2,882) ***	
Log RL	0,076 (0,743)		0,046 (1,424)		0,037 (1,72) *	
Log CP	0,793 (2,253) **		0,163 (1,770) *		0,240 (2,551) **	
Vgrande	0,603E-09 (0,395)		5,541E-09 (3,962) ***		0,302E-08 (1,766) *	
Log Remun	-2,420 (-2,518) **		-0,036 (-0,195)		-0,126 (-0,798)	
Log ID	0,134 (1,343)		-0,030 (-0,952)		-0,011 (-0,357)	
Constant	5,408 (1,862)				2,238 (3,423)	
N	97		97		97	
Adjusted R ²	0,602527		0,997668		0,403549	
F Test A,B=Ai,B F(39,50)=387,69 P-Value= 0,0000						
Hausman Test (H₀ : RE vs FE)				CHISQ(3) =1,9954 P-value = 0,5734		
A t-statistic (corrigida de heterocedasticidade) encontra-se entre parênteses. A designação *, **, *** representa o nível de significância estatística de 10%, 5% e 1% respectivamente						

No que concerne aos resultados do modelo, com o teste da F, testamos a hipótese nula (H_0) dos efeitos fixos serem iguais para todas as empresas. Dada a estatística de teste, $F_{obs}=387,69$ e o $p-value= 0,0000$, rejeita-se claramente H_0 , logo não será adequado utilizar o estimador OLS. O teste de Hausman, que testa a hipótese RE versus FE apresenta um $p-value= 0,5734$, o que leva claramente à não rejeição da hipótese nula. Desta forma, a análise dos coeficientes e outros parâmetros relevantes será feita de acordo com os resultados obtidos pelo estimador dos efeitos aleatórios (terceira coluna).

Em termos genéricos, o estimador de efeitos aleatórios apresenta um coeficiente de determinação “R²” (0,403549) razoável - é habitual o estimador de efeitos aleatórios apresentar R² baixos, logo na análise dos resultados o mais importante é a significância estatística das variáveis. Da análise às sete variáveis explicativas consideradas verifica-se que duas delas não são estatisticamente significativas – Log Remun e Log ID. Feito o

teste da F à hipótese nula dos coeficientes destas duas variáveis serem nulos, a hipótese é confirmada, pelo que no ponto 4.4.2 se irá proceder a uma nova estimação excluindo estas duas variáveis.

Relativamente à interpretação dos coeficientes, os resultados da estimação dizem-nos o seguinte: o aumento de 1% do valor acrescentado bruto tem um impacto positivo no valor das exportações em cerca de 0,371%; a variação de 1% no número trabalhadores provoca um aumento de 0,413% no valor das exportações; o acréscimo de 1% nos resultados líquidos terá um impacto positivo de 0,037% no valor das exportações; a variação de 1% nos capitais próprios levará a um acréscimo de 0,240% no valor das exportações; quando o volume de negócios das grandes empresas aumenta de 1 euro isso leva ao aumento da variável dependente (logaritmo das exportações) de 0,30E-8 euros. Tanto a variável Remunerações (Log Remun) como a variável I&D (Log ID) se revelaram não significativas.

4.4.2. Modelo com todas as variáveis significativas

Uma vez que foram detectadas duas variáveis não significativas no modelo estimado anteriormente, efectuou-se uma nova estimação incluindo apenas as variáveis estatisticamente significativas, pelo que os resultados obtidos encontram-se sintetizados no Quadro 12.

Quadro 12. Modelo explicativo das exportações das 97 maiores empresas portuguesas para Espanha

Variável dependente: *Logaritmo das exportações*

	OLS	Fixed Effects Model		Random Effects Model	
Log VAB	0,093 (0,151)	0,369 (4,432)	***	0,373 (5,781)	***
Log L	0,658 (1,571)	0,095 (1,218)		0,113 (1,732)	*
Log RL	0,156 (1,458)	0,028 (2,959)	***	0,027 (2,471)	**
Log CP	0,032 (0,125)	0,167 (3,618)	***	0,161 (3,283)	***
Vgrande	0,908E-09 (0,333)	0,437E-08 (5,590)	***	0,372E-08 (2,201)	**
Constant	3,325 (1,734)			2,339 (6,872)	
N	97	97		97	
Adjusted R ²	0,23774	0,99654		0,20809	
F Test A,B=Ai,B F(91,141)=559,41 P-Value= 0,0000					
Hausman Test (H₀ : RE vs FE)			CHISQ(2) =0,19736 P-value = 0,9096		
A t-statistic (corrigida de heterocedasticidade) encontra-se entre parênteses. A designação *, **, *** representa o nível de significância estatística de 10%, 5% e 1% respectivamente					

Relativamente ao modelo estimado, realiza-se o teste da F, cuja estatística teste é $F_{obs}=559,41$, com um $p-value= 0,000$ o que implica a rejeição de H_0 , ou seja, o estimador OLS não será o mais adequado. A realização do teste de Hausman, dá-nos um $p-value= 0,9060$, em que claramente não se rejeita a hipótese nula (existência de efeitos aleatórios). Assim, a presente análise de resultados irá debruçar-se sobre o estimador dos efeitos aleatórios (terceira coluna).

O R^2 do modelo estimado é igual a 0,20809 (baixou comparativamente com o R^2 estimado no ponto 4.4.1, porque temos menos 2 variáveis explicativas.)¹². No entanto, todas as variáveis agora estimadas são estatisticamente significativas na explicação da variação (do logaritmo) das exportações. Todas as variáveis explicativas apresentam coeficientes positivos, o que significa que quando há um aumento percentual em cada

¹² Como foi dito anteriormente no modelo de feitos aleatórios o valor do R^2 não é muito importante. Geralmente este estimador apresenta R^2 baixos.

uma destas variáveis o efeito nas exportações em termos percentuais é, também, positivo.

Quanto à interpretação dos coeficientes, a interpretação faz-se da seguinte forma: o aumento de 1% do valor acrescentado bruto tem um impacto positivo no valor das exportações em cerca de 0,373%; a variação de 1% no número dos trabalhadores provoca um aumento de 0,113% no valor das exportações; o acréscimo de 1% nos resultados líquidos terá um impacto positivo de 0,027% no valor das exportações; a variação de 1% nos capitais próprios levará a um acréscimo de 0,160% no valor das exportações; quando o volume de negócios das grandes empresas aumenta de 1 euro isso leva ao aumento da variável dependente (logaritmo das exportações) de 0,30E-8 euros.

A equação geral que sintetiza o modelo explicativo das exportações das 97 maiores empresas exportadoras é a seguinte:

$$\text{Log}X_{it} = 2,339 + 0,373\text{LogVAB}_{it} + 0,113\text{Log}L + 0,027\text{Log}RL + 0,16\text{Log}CP + 0,37\text{E-}08\text{V}_{\text{grande}}$$

5. Conclusões e implicações para a política económica

A presente dissertação teve dois objectivos: por um lado, a caracterização económico-financeira das 97 maiores empresas exportadoras para Espanha e por outro lado, a análise dos principais factores determinantes das suas exportações no período 2004-2008.

As principais conclusões obtidas neste trabalho foram as seguintes:

- Caracterização das principais empresas exportadoras – Em termos de localização geográfica das 97 empresas, os distritos que reúnem o maior número de empresas são o Porto e Aveiro que conjuntamente reúnem 49% do total da amostra.

Relativamente ao sector de actividade onde as empresas actuam, o sector que se destaca é o “comércio por grosso (inclui agentes), excepto de veículos automóveis e motociclos”, que totaliza 29 empresas, ou seja, aproximadamente 30% do total da amostra.

Uma outra conclusão importante a que chegamos é que as exportações das 97 empresas da amostra representam aproximadamente 4,90% do valor total das exportações de bens para Espanha.

- Comparação entre as 5 maiores empresas e 5 PME's – Para efeitos de comparação entre os dois grupos distintos de empresas foram determinados alguns indicadores económico-financeiros geralmente utilizados para análise de empresas. O ano que se considerou como base para análise foi o ano de 2008.

Em primeiro lugar, após determinação dos rácios denotou-se a existência de alguma heterogeneidade dos resultados obtidos, dentro dos próprios grupos de empresas.

Relativamente aos resultados dos indicadores determinados, as principais conclusões obtidas foram as seguintes: quanto ao indicador de produtividade, confirma-se que, no ano de 2008, as 5 maiores empresas apresentam níveis de produtividade superiores comparativamente com as PME's; relativamente à rentabilidade dos capitais próprios e dos activos (ROE e ROA), em 2008 as grandes empresas apresentam rentabilidades superiores às PME's; no que se refere ao indicador margem líquida sobre as vendas e prestações de serviços, mais vez mais as grandes empresas estão em clara vantagem com margens líquidas superiores; no que concerne ao endividamento, ambos os grupos de empresas apresentam um passivo superior a 50% do seu activo total, com excepção das empresas “HUF PORTUGUESA” e “LUSO FINSA”, cujos indicadores de

endividamento são de 38% e 48%, respectivamente; por último, constatou-se que no período de 2006 a 2008, as grandes empresas apresentaram níveis de remunerações médias por trabalhador superiores aos das PME's.

- Modelo explicativo da variação das exportações para Espanha. No modelo com todas as variáveis explicativas, teoricamente justificadas, os resultados sugeriram que o aumento do valor acrescentado bruto, do número de trabalhadores da empresa, dos resultados líquidos da empresa, dos capitais próprios e do volume de negócios das grandes empresas têm um efeito positivo no aumento das exportações destas empresas para Espanha. Já as variáveis remunerações e despesas em I&D revelaram-se não significativas. Estimado o modelo só com as variáveis estatisticamente significativas o efeito positivo das variáveis manteve-se sendo o modelo estimado é o seguinte:

$$\text{Log}X_{it} = 2,339 + 0,373\text{LogVAB}_{it} + 0,113\text{LogL} + 0,027\text{LogRL} + 0,16\text{LogCP} + 0,37\text{E-}08\text{Vgrande}$$

Implicações para a política económica

Potenciais oportunidades versus dificuldades do mercado espanhol

- A proximidade geográfica com Espanha é uma mais-valia para a competitividade dos bens e serviços exportados. Do ponto de vista dos custos de transporte, que se reflectem no respectivo preço, o facto de Espanha ser um país vizinho com bons acessos torna os produtos portugueses mais competitivos, uma vez que à partida as empresas portuguesas exportadoras irão suportar custos de transporte inferiores dada a proximidade do mercado espanhol: é mais barato exportar para a Espanha do que para a Alemanha, por exemplo;

- A dimensão do mercado interno Espanhol e o nível de rendimento *per capita* em Espanha (embora não tenha sido considerado como variável neste estudo) facilita as economias de escala e a diferenciação do produto;

- A importância histórica crescente dos fluxos comerciais entre Portugal e Espanha, a proximidade linguística e uma fronteira comum são mais-valias não desprezíveis. Quando se verificar a retoma económica de Espanha, as nossas empresas voltarão a ter níveis de exportação compatíveis com os níveis de crescimento da economia espanhola;

- Os produtos portugueses penetraram em Espanha através da qualidade, pois o consumidor Espanhol é um consumidor exigente. Mesmo os produtos considerados tradicionais, como calçado, têxteis, alimentar, mobiliário, entre outros, conseguiram quota de mercado em Espanha. O mesmo se passa com produtos ligados ao sector automóvel – considerado um sector moderno. Uma vez que os espanhóis já conhecem os produtos portugueses, as nossas empresas têm de continuar a apostar na diferenciação dos produtos, nomeadamente na inovação de produtos e processos, de forma a tornar os produtos portugueses ainda mais competitivos. Cabe ao Estado, nomeadamente à AICEP apoiar esse esforço de internacionalização e inovação, bem como o esforço de alianças estratégicas com o objectivo de ganhar dimensão crítica no mercado espanhol.

- A Espanha é um mercado bastante heterogéneo, pois é constituído por diversas regiões/ comunidades que contêm características distintas e variáveis a diversos níveis, nomeadamente, o nível de desenvolvimento, condições económicas, os hábitos de consumo, as preferências dos consumidores, cultura, entre outros. É por isso um mercado que exige uma estratégia cuidada de comercialização, bem como um estudo prévio para averiguar se efectivamente os produtos estão adaptados àquelas regiões/hábitos de consumo. Por outro lado, as empresas portuguesas referem que existem barreiras à entrada, como por exemplo, procedimentos burocráticos e preferência nacional. Poderá aqui a diplomacia económica ter campo para actuar no sentido de uma melhor e mais transparente integração económica ao nível ibérico.

Limitações do estudo e pistas para o trabalho futuro

Podem apontar-se como principais limitações do estudo efectuado as seguintes:

- A qualidade da informação – na medida em que a informação disponibilizada (em listagem) pela empresa Informa *Dun & Bradstreet*, ao ser fornecida directamente pelas próprias empresas, a mesma não se responsabiliza pelos dados que nela constam. Ou

seja, podemos deparar-nos com informação mais ou menos realista de cada uma das empresas. Exemplo: a rubrica exportações que segundo informação dada pelas próprias empresas continha valores repetidos, o que nos levou a assumir alguns pressupostos;

- Generalização de resultados – dado que se trata de um estudo específico de noventa e sete empresas exportadoras, os resultados e as respectivas conclusões obtidas podem não se generalizar para as empresas exportadoras que não estejam incluídas na amostra analisada. Ou seja, precisamos de aumentar a dimensão da amostra;

- Consideração de novas hipóteses explicativas como o rendimento *per capita* (ou a diferença de rendimento *per capita* entre os dois países), a dimensão do mercado, a diferenciação do produto, as economias de escala, por exemplo. No entanto, é necessário um período temporal mais largo ou um número de empresas bastante maior;

- Análise dinâmica. A inovação tecnológica influencia positivamente as exportações, mas, por sua vez, há estudos empíricos em que as exportações influenciam positivamente a inovação tecnológica. Logo a inovação pode ser considerada uma variável endógena – explicada pelo próprio modelo (e não uma variável exógena, como considerámos, por hipótese). Uma forma de ultrapassar este problema é utilizar uma análise dinâmica e outros estimadores que têm em consideração o problema da endogeneidade.

Bibliografia

Aghion, P. and P. Howit (1998). *Endogenous Growth Theory*, MIT Press: Cambridge.

Arbache, J. and J. Negri (2001). *Determinantes das Exportações Brasileiras: Novas Evidências*. Documento de trabalho. Departamento de Economia, Universidade de Brasília, Brasil.

Arbache, J. (2005). *Inovações Tecnológicas e Exportações Afectam o Tamanho e a Produtividade das Firms Manufactureiras? Evidências para o Brasil*. Documento de trabalho. Departamento de Economia, Universidade de Brasília, Brasil.

Aw, B. Y., S. Chung, and M. J. Roberts (2000). “Productivity and Turnover in the Export Market: Micro-Level Evidence from the Republic of Korea and Taiwan (China)”. *World Bank Economic Review* 14 (1): 65–90.

Becker, S. (2008). *Endogenous Product versus Product Innovation and a Firms Propensity to Export*. Working Paper, University of Stirling, United Kingdom.

Bernard, A. B. and J. Jensen (1999). “Exceptional Exporter Performance: Cause, Effect, or Both?” *Journal of International Economics*, 47(1), 1–25.

Bernard, A. B., J. Eaton, J. B. Jensen, and S. Kortum (2003). “Plants and Productivity in International Trade”. *American Economic Review* 93 (4): 1268–1290.

Cassiman, B. and Martínez-Ros E. (2008). *Product innovation and Exports: Evidence from Spanish Manufacturing*, Working Paper, IESE Business School.

Castellani, D. (2002). “Export Behavior and productivity growth: Evidence from Italian Manufacturing firms”, *Weltwirtschaftliches Archiv* 138 (4): 605-628.

Choi, H. (2003). *Exports Penetration Cost and International Business Cycles*. The Ohio University. UMI. PHd Dissertation.

Damijan, P. and C. Kostevc (2006). *Learning-by-Exporting: Continuous Productivity Improvements or Capacity Utilization Effects? Evidence from Slovenian Firms*. University of Ljubljana and Institute for Economic Research and LICOS, KU Leuven.

Fryges, H. and Wagner, J. (2008). *Exports and productivity growth: First evidence from a continuous treatment approach*. Centre for European Economic Research (ZEW), Leuphana University of Lueneburg.

Girma, S., D. Greenaway, and R. Kneller (2002). *Does Exporting Lead to Better Performance? A Microeconomic Analysis of Matched Firms*. GEP Research Paper Series 2002/09, University of Nottingham.

Hirsch, S. and I. Bijaoui (1985). "R&D Intensity and Export Performance: A Micro View". *Weltwirtschaftliches Archiv* 121 (2): 238-251.

Kimura, F. and K. Kiyota, (2006). "Exports, FDI and Productivity: Dynamic Evidence from Japanese Firms", *Review of World Economics* Vol.142 :696-719.

Krugman, P. (1984). "Import Protection as Export Promotion: International Competition in the presence of Oligopolies and Economies of Scale" in H. Kierzkowski (Ed.), *Monopolistic Competition and International Trade*, Oxford University Press.

Lachenmaier, S. and L. Woessmann (2004). *Does Innovation Cause Exports? Evidence from Exogenous Innovation Impulses and Obstacles Using German Micro Data*. CESifo Working Paper No.1178.

Melitz, M. J. (2003). "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity", *Econometrica* 71 (6): 1695–1726.

Sterlacchini, A. (1999). "Do innovative activities matter to small firms in non-R&D-intensive industries? An application to export performance", *Research Policy*, 28 pp.819-832.

Porter, M. (1990). *The Competitive Advantage of Nations*". The Free Press: New York

Wagner, J. (2007). *Exports and productivity: a Survey of the evidence from firm – level Data*. Blackwell Publishing Ltd: Oxford.

Wagner, J. (2008).“International Firm Activities and Innovation: Evidence from Knowledge Production Functions for German Firms”, *The Icfai Journal of Knowledge Management* 6 (2): 47–62.

Wakelin, K. (1998). *Innovation and Export Behavior at the Firm Level*. NH Elsevier, :Netherlands.

Principais sites consultados:

- AICEP – Portugal Global, Mercados informação global, Relações Económicas Portugal - Espanha, edição de Março de 2009. Site: <http://www.portugalglobal.pt>

- Códigos da actividade económica versão 00554 da classificação portuguesa das actividades económicas: http://metaweb.ine.pt/sine/UInterfaces/SineVers_Cat.aspx

- Indicadores económico financeiros:

http://www.gesbanha.pt/contab/in_fin/indecfin.htm

<http://paginapartilha1.com.sapo.pt/gestao/quadro.indicadores.pdf>

- Instituto Español de Comércio Exterior (ICEX) – estatísticas de comércio exterior: http://www.icex.es/icex/cda/controller/pageICEX/0,6558,5518394_5519205_5548914_0_0_-1,00.html;

- Instituto Nacional de Estatística, dados estatísticos sobre comércio internacional retirados do site: www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_princindic;

- Ministério da Economia e Inovação, Gabinete de Estratégia e Estudos (GEE) – Balança comercial de Portugal com um país ou agregado de países de 1993 a 2008. Edição de 2009-04-25. Site: <http://www.gee.min-economia.pt>

Anexos

Anexo 1. Lista das 97 maiores empresas portuguesas exportadoras para Espanha

NIF	NOME
500758743	A.F.BARBOSA, LDA
501943331	A.J.AMORIM, LDA
501578455	ABÍLIO RODRIGUES PEIXOTO & FILHOS, S.A.
503642150	AFRIBER - AFRICA IBERICA TRADING, S.A.
500775389	ALBANO LEITE DA SILVA, LDA
503905267	ALUMINIOS MANUEL G.VIEIRA & FILHOS, LDA
500982554	ANTERO & IRMÃO, LDA
503814016	ANTEVISÃO - REPRESENTAÇÕES, LDA
500025347	ANTÓNIO MEIRELES, S.A.
501145796	ARCABOA - INDÚSTRIA DE FRIO, S.A.
500896909	AREAL & TORRES, LDA
500751366	ARTIMOL - ARTIGOS DE MOBILIÁRIO, LDA
502027681	ATRON CABOS, S.A.
504981080	BARGOSA PORTUGAL - FRUTAS E VERDURAS, UNIPessoal, LDA
506592910	BE STITCH - INDÚSTRIA TÊXTIL, LDA
500061270	CENTROCAR - CENTRO DE EQUIPAMENTOS MECÂNICOS, S.A.
502583002	COIMPACK - EMBALAGENS, LDA
503553000	COSTA & TEIXEIRA - INDÚSTRIA DE CALÇADO, LDA
502557400	CPCDI - COMP PORT DE COMPUTAD DISTRIB DE PROD INFORMÁTICOS, S.A.
507232810	CROSS PRO - COMPONENTES PARA MOTOCICLOS, LDA
501569294	CRUMAR - COMÉRCIO INTERNACIONAL, LDA
500574960	CURTUMES IBÉRIA, S.A.
500792984	DAN CAKE (PORTUGAL), S.A.
507558561	DAVID VILAÇA, MOBILIÁRIO, LDA
502533412	EFACEC - AUTOMAÇÃO E ROBÓTICA, S.A.
506853047	ÈPOCA GOLD - MOBILIÁRIO INTERNACIONAL, S.A.
501790268	EUROMOLA - INDÚSTRIA DE COLCHÕES DE MOLAS, S.A.
500107530	FÁBRICA DE PRODUTOS PLÁSTICOS NEDINA, LDA
503942570	FCM - COFRAGENS E CONSTRUÇÕES, S.A.
500110751	FELMICA - MINERAIS INDUSTRIAIS, S.A.
500110921	FERFOR - EMPRESA INDUSTRIAL DE FERRAMENTAS E FORJADOS, S.A.
500911576	FERROMAR - COMERCIO E INDUSTRIA DE FERNANDO DE PINHO TEIXEIRA, LDA
500736243	FRANCISCO FERREIRA DE SOUSA, LDA
500121800	FRIOPESCA - REFRIGERAÇÃO DE AVEIRO, S.A.
505312360	GAC - INGREDIENTES E PRODUTOS ALIMENTARES, LDA
500645345	GELPEIXE - ALIMENTOS CONGELADOS, S.A.
504039466	GRANISEL-REAL - SOCIEDADE DE COMERC DE PEDRAS NATURAIS, LDA
501510206	GRESILVA - METALURGICA INDUSTRIAL E ELECTRODOMESTICOS, LDA
502646160	HUF PORTUGUESA - FÁBRICA DE COMPONENTES PARA O AUTO, LDA
504586882	IMPORMAR - IMPORT EXPORT, S.A.
502676892	J.C.NASCIMENTO, LDA
500145318	J.JUSTINO DAS NEVES, S.A.
501328610	J.SILVA MOREIRA & IRMÃOS, LDA
500366942	JOÃO R.MATOS, S.A.
505073463	KOISAS FIXES - NOVIDADES, TÊXTEIS LAR, LDA
500802360	LABORATÓRIOS DELTA, LDA
502707682	LAMÁQUINA - COMÉRCIO DE MÁQUINAS E VEÍCULOS, S.A.
501133747	LUSO FINSA - INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE MADEIRAS, S.A.
503504920	MADEIRA & MADEIRA, LDA
500182701	MARGON - MAT E REVESTI MODERNOS PARA EDIFICAÇÕES, S.A.

Anexo 1 – Lista das 97 maiores empresas portuguesas exportadoras para Espanha
(cont.)

NIF	NOME
501625143	MARLIS - REPRESENTAÇÕES, LDA
501770763	MARPEI - ESTAMPARIA TÊXTIL, S.A.
504229451	MARQUES & GOMES, LDA
504222147	MAXIMINO BARBOSA, LDA
507224264	MINDOL II - COLCHÕES E ACESSÓRIOS, S.A.
501285270	MOTA & DAVID, LDA
502944099	NAU - FÁBRICA DE CAPACETES, LDA
503210587	NICOSTA - MODA, LDA
506871371	PARADIGMA - CALÇADO E MARROQUINARIA, UNIPESSOAL, LDA
502929634	PERFISA-FÁBRICA DE PERFIS METÁLICOS, S.A.
505843471	PEÚGAS ANDRADE & CARVALHO, LDA
501167323	PLANITOI - IMPORTAÇÃO E EXPORTAÇÃO, S.A.
500219575	PLÁSTICOS JOLUCE, LDA
500220433	POLO - PRODUTOS ÓPTICOS, S.A.
502967137	QUIMIALMEL - QUIMICOS E MINERAIS, LDA
500234191	RALL - MOBILIÁRIO E SOLUÇÕES PARA ESCRITÓRIO, S.A.
501384049	RANGEL INTERNACIONAL - AÉREA E MARÍTIMA, S.A.
504158775	RECOGAL - LEITES DE PORTUGAL, S.A.
500238189	SAFINA - SOCIEDADE INDUSTRIAL DE ALCATIFAS, LDA
500243522	SEBOL - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE SEBO, S.A.
503555010	SENDA - EQUIPAMENTOS EM AÇO INOXIDÁVEL, LDA
507081676	SERIMM - MONTAGENS E MANUTENÇÕES INDUSTRIAIS, LDA
508514029	SERMEC II - INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS, S.A.
500251363	SIRPLASTE - SOCIEDADE INDUSTRIAL DE RECUPERADOS DE PLÁSTICO, S.A.
502074418	SIVAL 2 - PLÁSTICOS ESPECIAIS, LDA
500254230	SOCIEDADE ARTÍSTICA - MANUFACTURAS QUÍMICAS E METÁLICAS, LDA
500267871	SOCIEDADE DE PESCA MIRADOURO, S.A.
500269106	SOCIEDADE TÊXTIL VITAL MARQUES RODRIGUES, FILHOS, LDA
502493402	SOCIGENE - SOCIEDADE DE PRODUTOS DE HIGIENE, LDA
500058580	SONAE INDÚSTRIA - PROD E COMERC DE DERIV DE MADEIRA, S.A.
500273197	SONAFI - SOCIEDADE NACIONAL DE FUNDIÇÃO INJECTADA, S.A.
500273472	SOPACO - PRODUTOS E MAQUINAS PARA A INDUSTRIA ALIMENTAR, LDA
501574786	SOPREM - NORTE, COMERCIO E INDUSTRIA DE MADEIRAS, LDA
502678968	SOUSA, CAMPOS & PEREIRA, LDA
501140247	SOUSATÊXTIL - EMPRESA TÊXTIL, LDA
503772402	SPE - DESIGN E DECORAÇÃO DE ESPAÇOS COMERCIAIS, LDA
502029072	STORSACK IBÉRIA EMBALAGENS, S.A.
502538210	T.N.A. - TECNOLOGIA E NUTRIÇÃO ANIMAL, S.A.
507045386	TETRAMOLD - INDÚSTRIA DE MOLDES, LDA
503222127	TOMATAGRO - INDUSTRIA AGROALIMENTAR, LDA
507343379	TOTAL TRIM PORTUGAL, LDA
504530992	TREVIPAPEL - TRANSFORMAÇÃO E CORTE DE PAPEL, LDA
504961950	UNICOR 2 - PRODUTOS DE CORTIÇA, LDA
502466014	URENTEL - INDUSTRIAS TÊXTEIS, LDA
500298840	VIEIRA ARAÚJO, S.A.
500666377	VIRCLAR - VIDREIRA CENTRAL POVOENSE, LDA
505362732	VIVEIROS NORPLANTAS, LDA

Anexo 2. Distribuição das empresas por concelho

Concelho	Total	Concelho	Total
MAIA	7	VILA FRANCA DE XIRA	2
GUIMARÃES	5	VILA NOVA DE FAMALICÃO	2
GONDOMAR	4	VILA REAL	2
LOURES	4	ALBERGARIA-A-VELHA	1
SINTRA	4	ALCANENA	1
ÁGUEDA	3	AZAMBUJA	1
AVEIRO	3	BRAGA	1
PAREDES	3	CASCAIS	1
PORTO DE MÓS	3	CHAVES	1
SANTA MARIA DA FEIRA	3	COIMBRA	1
ANADIA	2	ESPINHO	1
FELGUEIRAS	2	ESTARREJA	1
ÍLHAVO	2	FAFE	1
LEIRIA	2	LAGOS	1
LOUSÃ	2	LISBOA	1
MANGUALDE	2	ODIVELAS	1
MARCO DE CANAVESES	2	OLHÃO	1
MATOSINHOS	2	PAÇOS DE FERREIRA	1
NELAS	2	PORTO	1
OLIVEIRA DE AZEMÉIS	2	RIO MAIOR	1
OURÉM	2	SÃO PEDRO DO SUL	1
OVAR	2	VALE DE CAMBRA	1
SÃO JOÃO DA MADEIRA	2	VALENÇA	1
TONDELA	2	VIANA DO CASTELO	1
TROFA	2	VILA NOVA DE GAIA	1
Total 97 empresas			

Anexo 3. Indicadores da estrutura de capitais

Empresa	Cobertura imob totais	Solvabilidade	Autonomia financeira	Dívidas MLP/Capital próprio	Dívidas Inst Crédito ¹ /Passivo	Dívidas Inst Crédito ¹ /Activo
Grandes empresas						
CPCDI - COMP PORT DE COMPUTAD DISTRIB DE PROD INFORMÁTICOS, S.A.	s.s.	98,07%	49,51%	n.d.	18,56%	43,40%
HUF PORTUGUESA - FÁBRICA DE COMPONENTES PARA O AUTOL, LDA	413,02%	162,03%	61,84%	n.d.	n.d.	31,46%
JJUSTINO DAS NEVES, S.A.	319,44%	64,77%	39,31%	84,85%	79,62%	60,16%
LUSO FINSA - INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE MADEIRAS, S.A.	152,94%	109,43%	52,25%	82,29%	45,88%	46,64%
SONAE INDÚSTRIA - PRODUÇÃO E COMERC DE DERIV DE MADEIRA, S.A.	139,64%	48,76%	32,78%	132,18%	2,48%	63,06%
Pequenas empresas						
ANTÓNIO MEIRELES, S.A.	255,54%	68,76%	40,75%	56,66%	31,99%	57,06%
CURTUMES IBÉRIA, S.A.	287,60%	97,04%	49,25%	60,68%	80,97%	48,88%
GELPEIXE - ALIMENTOS CONGELADOS, S.A.	259,66%	80,56%	44,62%	12,70%	54,63%	52,39%
MARGON - MATE REVESTIMENTOS MODERNOS PARA EDIFICAÇÕES, S.A.	120,96%	52,12%	34,26%	130,86%	53,88%	63,93%
PLÁSTICOS JOLUCE, LDA	114,58%	25,04%	20,02%	289,24%	33,21%	77,71%

¹ As dívidas a instituições de crédito incluem as dívidas a médio e longo prazo e as dívidas a curto prazo.

Anexo 4. Matriz de correlações com todas as variáveis explicativas (modelo geral)

Variáveis	Log X	Log VAB	Log L	Log RL	Log CP	Vgrande	Log Remun	Log ID
Log X	1,000							
Log VAB	0,645	1,000						
Log L	0,586	0,833	1,000					
Log RL	0,500	0,753	0,485	1,000				
Log CP	0,683	0,907	0,716	0,728	1,000			
Vgrande	0,267	0,451	0,397	0,326	0,404	1,000		
Log Remun	0,523	0,932	0,911	0,629	0,824	0,452	1,000	
Log ID	0,458	0,538	0,605	0,210	0,480	0,152	0,577	1,000

Anexo 5. Matriz de correlações só com as variáveis significativas (modelo reduzido)

Variáveis	Log X	Log VAB	Log L	Log RL	Log CP	Vgrande
Log X	1,000					
Log VAB	0,477	1,000				
Log L	0,471	0,846	1,000			
Log RL	0,346	0,680	0,394	1,000		
Log CP	0,415	0,885	0,694	0,640	1,000	
Vgrande	0,196	0,374	0,280	0,309	0,334	1,000

Anexo 6. Determinação dos indicadores económico financeiros

Liquidez

Activo circulante = Existências + Clientes + Estado e outros entes publicos + Outros devedores + Disponibilidades

Passivo circulante = Fornecedores + Estado e outros entes publicos + Outros credores

- **Liquidez Geral** = Activo circulante / Passivo circulante
- **Liquidez Reduzida** = (Activo circulante – Existências) / Passivo circulante)
- **Liquidez Imediata** = Disponibilidades / Passivo circulante

Estrutura de Capitais

Capitais Permanentes = Capital Próprio + Passivo Médio e Longo prazo

Imobilizações Totais = Imobilizado Corpóreo + Imobilizado Incorpóreo + Investimentos Financeiros

- **Cobertura de Imobilizações Totais** = Capitais Permanentes / Imobilizações Totais
- **Solvabilidade** = Capital Próprio / Passivo
- **Autonomia Financeira** = Capital Próprio / Activo
- **Dividas MLP/ Capital Próprio** = Passivo de Médio de Longo Prazo /Capital Próprio
- **Dividas Instituições de Crédito/ Passivo** = (Dividas a Instituições de Crédito de Médio e longo prazo + Dividas a Instituições de Crédito de curto prazo) / Passivo
- **Dividas Instituições de Credito/ Activo**= Dividas a Instituições de Crédito de Médio e longo prazo + Dividas a Instituições de Crédito de curto prazo) / Activo

Desempenho económico

- **ROE** (Rendibilidade dos Capitais Próprios) = Resultado Líquido do Exercício/ Capital Próprio
- **ROA** (Rendibilidade dos Activo) = Resultado Líquido do Exercício/ Activo
- **Exist/Act** (peso das Existências sobre o Activo) = Existências / Activo
- **Disponib/Act** (peso das disponibilidades sobre o Activo) = Disponibilidades / Activo
- **Margem Líquida sobre as Vendas e Prestações de Serviços** = Resultado Líquido do Exercício/ (Vendas + Prestações de serviços)

Endividamento

Endividamento geral = Passivo / Activo