



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

MESTRADO
FINANÇAS (MERCADOS FINANCEIROS)

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

AVALIAÇÃO DO IMPACTO DA CRISE DE 2009
NO SETOR DO COMÉRCIO AUTOMÓVEL

AFONSO EDUARDO LOUREIRO VAZ SERRA

Setembro-2012



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

MESTRADO
FINANÇAS (INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS)

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

AVALIAÇÃO DO IMPACTO DA CRISE DE 2009
NO SETOR DO COMÉRCIO AUTOMÓVEL

AFONSO EDUARDO LOUREIRO VAZ SERRA

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA MARIA AMÉLIA FILIPE BRANCO
ANTUNES DIAS

Setembro-2012

Lista de acrónimos

ABS – Asset Backed Security

AOV – Aluguer Operacional de Viaturas

ACAP – Associação Automóvel de Portugal

ACEA - European Automobile Manufacturers Association

ANMB – Automotive News Market Data Books

CA – Composição do Ativo

CAE – Classificação Portuguesa de Atividades Económicas

CC – Centímetros Cúbicos

CDO – Collateralized Debt Obligation

CDR – Composição da Demonstração de Resultados

DR – Demonstração de Resultados

EBIT – Earnings Before Interest and Taxes

FED – Federal Reserv System (Reserva Federal Americana)

FMI – Fundo Monetário Internacional

ILO – International Labour Organization

INE – Instituto Nacional de Estatística

ISV – Imposto Sobre Veículos

IUC – Imposto Único de Circulação

JAMA – Japan Automobile Manufacturers Association

MBS – Mortgage Backed Security

NYSE – New York Stock Exchange

OICA - International Organization of Motor Vehicle Manufacturers

PNB – Produto Nacional Bruto

PIB – Produto Interno Bruto

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

PMP – Prazo Médio de Pagamentos

PMR – Prazo Médio de Recebimentos

RL – Resultado Líquido

UE – União Europeia

VAB – Valor Acrescentado Bruto

WTO – World Trade Organization

Resumo

O ano de 2009 foi marcado pela confirmação de uma crise financeira internacional apenas comparada à Grande Depressão dos anos 30. Portugal, embora sendo uma economia de pequena dimensão à escala mundial, presenciou o impacto deste cenário externo na sua própria economia, com efeitos severos a nível económico, financeiro e social. O setor do comércio automóvel, fortemente dependente do poder de compra das populações foi afetado pelo abrandamento do crescimento económico. Este trabalho final de mestrado tem como objetivo avaliar o impacto da atual crise macroeconómica no setor do comércio automóvel em Portugal. Neste sentido, para além de abordagem económica, onde se considera um conjunto alargado de indicadores económicos como o valor acrescentado, entre outros, realiza-se ainda uma análise de vários indicadores financeiros das empresas do setor. A investigação desenvolvida conclui da existência de uma relação estatística entre a degradação dos fatores macroeconómicos e microeconómicos e a performance das empresas que compõem o setor automóvel. Apurou-se, ainda, que os principais indicadores económico-financeiros deste setor de atividade refletem o impacto da crise, não havendo sinais concretos de retoma no setor.

PALAVRAS-CHAVE: Cenário macroeconómico, crise do *subprime*, indicadores económicos, rácios financeiros, setor do comércio automóvel

Abstract

The year 2009 was marked by the confirmation of an international financial crisis just compared to the Great Depression of the 30s. Portugal, although a small economy in the world wide economy, has witnessed the impact of this external scenario in its own economy, with severe effects on the economic, financial and social aspects. The automobile sector, heavily dependent on the purchasing power, was affected by the slowdown of economic activity. This final work of masters aims to evaluate the impact of the current macroeconomic crisis in the automobile trade in Portugal. In this sense, beyond an economic approach, which considers a wide range of economic indicators such as value added, among others, we present also an analysis of several financial indicators of the companies belong to the sector. The research carried concludes the existence of a statistical relationship between the degradation of macroeconomic and microeconomic factors and the performance of the companies comprising the automobile sector. It was found also that the main economic and financial indicators of activity in this sector reflect the impact of the crisis, still with no concrete signs of recovery.

KEY WORDS: Macroeconomic scenario, *subprime* crisis, macroeconomic variables, microeconomic variables, sectorial performance, the automobile sector.

Agradecimentos

A elaboração desta tese não teria sido possível sem o apoio de algumas pessoas que desde já quero salientar.

Agradeço aos meus pais que, em todos os momentos, me apoiaram e incentivaram a prosseguir com o trabalho até ao final.

À minha namorada, por todo o apoio, estímulo e ajuda que me tem dado ao longo deste trabalho.

Aos meus colegas e amigos, que partilharam este período ao meu lado e me ajudaram sempre que necessitei.

Por fim os meus agradecimentos à Professora Doutora Maria Amélia Branco Antunes Dias e ao Professor Doutor João Carlos Lopes pela disponibilidade, rigor e dedicação que demonstraram.

Índice Geral

1. Introdução	1
2. Revisão de Literatura	3
2.1. Tipologia das crises financeiras	3
2.2. Os primeiros sinais da crise do sub-prime	5
2.3. As principais causas da crise.....	7
2.4. Os impactos económicos da crise.....	9
2.4.1. Implicações no cenário macroeconómico internacional	9
2.4.2. Implicações na economia portuguesa.....	11
3. As grandes tendências do setor a nível internacional.....	13
4. Análise económica do setor do comércio automóvel em Portugal	19
4.1 Comércio automóvel em Portugal.....	19
4.2 Evolução dos principais indicadores económicos.....	22
4.3 Evolução dos principais Rácios Económico- Financeiros	24
5. Análise empresarial do setor em Portugal.....	27
5.1 Análise estatística.....	27
5.2 Análise econométrica	31
6. Conclusões	33
Referências Bibliográficas	36
Anexos.....	41

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Vendas de Veículos Automóveis em Portugal.....	19
Gráfico 2 – Peso Rent-a-Car no mercado dos Novos	21

Índice de Quadros

Quadro 1 – Rácios de Crescimento e investimento.....	25
Quadro 2 – Rácios de Rendibilidade	25
Quadro 3 – Rácios de Liquidez.....	26
Quadro 4 – Rácios de Estrutura financeira.....	27
Quadro 5– Rácios de Crescimento e investimento.....	27
Quadro 6 – Resultados Teste T estrutura do Balanço ($P(T \leq t)$ two-tail).....	30
Quadro 7 – Resultados Teste T estrutura D.R ($P(T \leq t)$ two-tail).....	31

1.Introdução

Após no final de 2007 se terem verificado vários problemas no mercado imobiliário norte-americano, o ano de 2009 é marcado pela confirmação de uma das maiores crises financeiras internacionais do século XX. Esta crise financeira é apontada por vários autores como comparável à Grande Depressão dos anos 30 do século XX, vivida na economia norte-americana e que, rapidamente, se espalharia às restantes economias mundiais. A economia portuguesa, integrada na economia internacional, apesar da reduzida contribuição para o produto Europeu e Mundial, sofreu os mesmos impactos das restantes economias mundiais, para além de um conjunto alargado de problemas microeconómicos, há muito diagnosticados na economia nacional (principalmente relativos à produtividade) e que se agravaram com a crise, os principais indicadores macroeconómicos também presenciaram uma degradação, sobretudo o Produto Interno Bruto (PIB) e o emprego. Tal como os restantes setores de atividade nacionais, o setor do comércio automóvel conheceu uma forte quebra de atividade, à semelhança do que se passou nas restantes economias.

O principal objetivo deste trabalho final de mestrado passa pelo estudo do impacto da crise financeira no setor do comércio automóvel considerando o horizonte temporal de 2001 a 2009. Considerando uma abordagem estatística e econométrica procurou-se aferir quais as variáveis (económicas e financeiras) mais relevantes para a performance do setor e as que sofreram alterações mais significativas.

Segue-se ao capítulo de introdução, o capítulo onde se apresenta a revisão de literatura associada à temática da crise atual. De modo a contextualizar melhor as crises financeiras, nomeadamente a crise financeira de 2009, numa fase inicial da revisão da

literatura são apresentadas as principais tipologias das crises financeiras. Segue-se a caracterização breve do contexto macroeconómico internacional em torno do período pré-crise financeira de 2009, o que permitirá um conhecimento sintético sobre aquele período, bem como de alguns aspetos económicos fundamentais em torno da economia mundial. Duas importantes vertentes são, igualmente, analisadas. Por um lado, são apresentados vários contributos para o elenco das causas que estiveram associadas à crise financeira de 2009. Por outro lado, apresenta-se a outra vertente da crise financeira, isto é, os principais impactos económicos, financeiros e sociais na economia, no plano internacional e também na economia portuguesa.

Seguidamente, no terceiro capítulo, são apresentadas as grandes tendências do setor automóvel a nível internacional. A abordagem nesta secção passará por realizar uma análise deste sector considerando um horizonte temporal mais alargado, antes da crise financeira e depois do eclodir da crise.

Segue-se nos dois capítulos seguintes, uma análise económica e empresarial do setor do comércio automóvel em Portugal. Do ponto de vista económico, consideram-se indicadores como Valor Acrescentado Bruto (VAB), postos de trabalho e os salários praticados. A nível empresarial, no capítulo quinto, desenvolve-se a análise das empresas portuguesas no setor, com recurso aos rácios financeiros mais relevantes numa abordagem financeira, onde se consideram e testam várias hipóteses quanto à estabilidade da estrutura do Balanço e Demonstração de Resultados. Na última parte deste capítulo recorre-se a uma análise econométrica através de um modelo de regressão linear simples com o objetivo de analisar o impacto de diversas variáveis explicativas na rentabilidade do ativo das empresas do sector.

Finalmente, no sexto e último capítulo são apresentadas as principais conclusões da investigação realizada. No ano de 2009, o comércio automóvel, apesar de não ser dos setores mais afetados e apresentar um desempenho económico quase sempre superior à economia portuguesa, conheceu um decréscimo da sua atividade. São ainda apresentadas as limitações subjacentes ao estudo empírico desenvolvido. Por fim, indicam-se um conjunto de sugestões ao nível de futura investigação relacionadas com esta temática.

2. Revisão de Literatura

2.1. Tipologia das crises financeiras

Reinhart e Rogoff (2008a) apontam para a existência de uma classificação, em matéria de tipologias de crises financeiras, de cinco grandes tipos de crises: (i) as crises do setor bancário; (ii) as crises cambiais; (iii) as crises relativas à dívida soberana; (iv) as crises bolsistas e, finalmente, (v) as *twin crisis*. Basicamente, as crises bancárias estão fortemente associadas ao facto de existir um clima de desconfiança dos agentes económicos relativamente ao sistema bancário, pelo que, na maioria das vezes, se assiste a uma corrida aos depósitos. Este facto irá originar, efetivamente, avultadas quantias levantadas, em poucas horas ou dias, das instituições bancárias, colocando em risco o próprio sistema bancário nacional e internacional. Por outro lado, este tipo de crises é ainda caracterizado pelo facto de se presenciar uma quebra de confiança entre as próprias instituições bancárias, com reflexos ao nível do crédito inter-bancário e ao nível do financiamento da economia (Reinhart e Rogoff, 2008a). Relativamente às crises do tipo cambial, estão fortemente associadas às rápidas desvalorizações de uma qualquer divisa face à divisa de outra economia. Num cenário limite, tal volatilidade

excessiva nesse par cambial poderá conduzir a um cenário de abandono dessa mesma conversão.

Ainda de acordo com Reinhart e Rogoff (2008a), as crises das dívidas soberanas são o resultado da possibilidade ou probabilidade de incumprimento dos Estados quanto ao pagamento da dívida pública, anteriormente emitida. Diferenciam-se das crises bolsistas, visto que estas últimas estão intimamente associadas às bolhas especulativas. Os períodos de forte subida dos preços dos ativos são acompanhados, regra geral, de períodos de quedas e desvalorizações dos mesmos, facto associado aos “crashes bolsistas”. Uma característica bastante usual neste tipo de crise financeira é o pânico verificado no comportamento dos agentes económicos, geralmente gerador de cenários bem mais graves, como venda rápida dos ativos, corridas a bancos e grandes perdas contabilísticas.

Finalmente, estes dois autores consideram ainda as *twin crisis*. Este tipo de crises financeiras é caracterizado, numa fase inicial, por uma forte quebra ou desvalorização num qualquer mercado *spot* de divisas. Esta desvalorização cambial, implica que os investimentos estrangeiros também se encontrem desvalorizados, facto com reflexos na contabilidade das instituições bancárias financiadoras de tais investimentos. Por sua vez, tal originará uma quebra de confiança nas instituições bancárias, o que conduzirá a grandes corridas aos depósitos, agravando ainda mais os balanços destas instituições.

Uma nota final ainda para o facto desta última grande crise financeira internacional estar associada às crises financeiras tipificadas em Reinhart e Rogoff (2008a). No entanto, o início desta crise, em meados de 2007, está associado a uma crise bolsista, em virtude das grandes perdas verificadas nas principais bolsas de valores norte-americanas. Não menos verdade, porém, é o facto desta crise bolsista ter sido originada

pela instabilidade decorrente do rebentar da bolha especulativa no mercado imobiliário norte-americano. Para além de um conjunto alargado de falências de importantes instituições bancárias, principalmente das norte-americanas (Lehman Brothers, por exemplo), verificou-se ainda uma crise cambial, especialmente com a depreciação da divisa norte-americana (dólar) face às restantes divisas. A estas crises juntaram-se ainda as crises da dívida soberana em algumas economias, como o caso de Portugal e da Grécia.

Esta última crise apenas se poderá comparar à Grande Depressão, verificada nas economias internacionais, na década de 30 (Buitter, 2007; Reinhart e Rogoff, 2008b; Bordo, 2010). Efetivamente, em matéria de causas e consequências, estas parecem ser bastante idênticas.

2.2. Os primeiros sinais da crise do sub-prime

Importa igualmente contextualizar o cenário pré-crise financeira de 2009. Uma análise do crescimento do produto internacional revela que este foi manifestamente positivo, principalmente entre 1998 e 2007. Este crescimento tendeu a confundir-se com o crescimento do setor imobiliário, associado ao aumento significativo das vendas imobiliárias às famílias. Por sua vez, estas encontravam-se fortemente predispostas a realizar tal tipo de investimento, dado o facilitismo em torno da concessão de crédito para a compra de ativos imóveis.

Por sua vez, o início do século XXI foi bastante rico em matéria de acontecimentos, como seja o 11 de Setembro de 2001, o número elevado de falências em várias organizações de grande dimensão mundial (*Enron* e *Tyco*, por exemplo), passando ainda pelas intervenções militares no Afeganistão e no Iraque. Apesar de ser um período de crescente globalização financeira, e de crescimento do comércio internacional, o

produto internacional acabou mesmo por diminuir (vide Gráfico 1 em anexo), em resultado das recessões presenciadas nas economias mundiais mais importantes, logo após o colapso bolsista de Setembro de 2007 (FMI, 2010).

Porém, os anos anteriores ao ano de 2007 foram marcados por taxas de crescimento económico relativamente significativas. Entre os principais motores do crescimento do PIB e PNB da economia mundial, encontravam-se as economias emergentes, onde se poderá salientar, primeiramente a China, mas também outras economias, como é o caso da economia indiana e brasileira.

De forma coincidente com a evolução do produto das principais economias mundiais, encontrava-se o próprio comércio internacional. De acordo com instituições como o FMI (FMI, 2010) e com a World Trade Organization (WTO, 2010), o comércio internacional presenciou máximos históricos desde o início do século XXI, tanto ao nível das exportações como das importações, destacando-se os anos de 2007 e de 2008.

O *boom* no setor imobiliário acompanhou o dinamismo referido nos dois parágrafos anteriores. Ao nível do mercado imobiliário norte-americano, os ativos subjacentes (habitações e propriedades, principalmente) registaram valorizações constantes ao longo dos anos anteriores e a procura por este tipo de ativos estava em máximos históricos. Com as facilidades decorrentes de um sistema financeiro propício a resultados de curto prazo, aproximadamente 70% dos agentes económicos detinham propriedades suas, com base neste regime de financiamento bancário. Autores como Bordo (2009) relacionam estes factos com o cenário da política monetária norte-americana, com taxas de juro relativamente reduzidas e critérios de prudência bancária e de crédito menos rigorosos.

2.3. As principais causas da crise¹

Segundo Bordo (2009) o maior laxismo relativamente à prática monetária explica-se por várias razões, nomeadamente (i) a redução da supervisão aos sistemas financeiros; (ii) crédito à habitação bastante fácil e (iii) taxas de juro nominais incrivelmente reduzidas, o que culminaria no rebentar do mercado imobiliário, e dando origem à bolha especulativa neste setor de atividade.

Também, Aiginger (2009) apresenta uma perspetiva muito severa face à falta de regulamentação do sistema financeiro norte-americano e, por conseguinte, à cada vez menor supervisão e regulamentação até ao início da crise, já em 2009. Este autor é especialmente crítico em relação à ausência de regulação face às atividades relativas à concessão de crédito aos agentes económicos, especialmente às famílias, que foram aliciadas com a possibilidade de compra de ativos imóveis. Esta compra de imóveis também se verificou, em larga escala, devido ao preço relativamente baixo com que estes agentes económicos se deparavam no ato de pedido de concessão de crédito para habitação. Ainda sobre esta temática, Aiginger (2009) foca a questão do perfil dos agentes que recorriam a este tipo de crédito, com a finalidade de compra de ativos imóveis, visto que os rendimentos anuais que estes apresentavam poderiam não ser suficientes para fazer face aos compromissos com as instituições bancárias.

Aiginger (2009) refere ainda a problemática de um conjunto de produtos financeiros (produtos estruturados) que viriam e estar, invariavelmente, no cerne da crise financeira. Neste âmbito, o autor sublinha produtos estruturados como os *Collateralized Debt Securities* (CDO) e, também, os *Asset Backed Securities* (ABS) e os *Mortgage Backed Securities* (MBS). Mais importante que a sua fundamentação e definição, em termos de

¹ Relativamente às principais causas em torno da crise financeira, considere-se também Eichengreen e O'Rourke (2009), Reinhart (2008), Romer (2009), Aiginger (2010), Bordo (2010), Cecchetti, Kohler e Upper (2009).

engenharia e complexidade financeira, foi o facto destes tipo de produtos financeiros ter contribuído para o agravamento da crise em sede da economia norte-americana e através do seu comércio, ajudar no contágio para as restantes economias internacionais.

Autores como Reinhart (2008) e Bordo (2010) apontam ainda a atuação das agências de *rating*. As notações de risco atribuídas situaram-se muito acima da real notação de risco que se veio a verificar nos produtos estruturados, facto preponderante para as instituições adquirirem tais produtos, dado o cenário bastante usual de classificação de AAA destes últimos.

Ao nível do sistema bancário norte-americano, Bordo (2008) coloca o acento tónico na separação entre a banca comercial ou de retalho e a banca de investimentos, gozando esta última de uma menor regulação por parte dos agentes reguladores de mercado. Relativamente à banca comercial, Bordo (2008) aponta para a existência de uma grande alavancagem por parte deste tipo de instituições, ligada à necessidade de ganhar competitividade e dimensão no setor bancário, podendo esta instituição obter uma maior quantidade de crédito e, assim, aumentar o próprio risco exposto.

No seio da revisão de literatura sobre as origens da grande crise financeira, é de salientar o consenso entre os autores em torno da formulação e condução da política monetária norte-americana e suas consequências nas taxas de juro de referência da Reserva Federal norte-americana (FED). Posição contrária é a de Greenspan (2009) que aponta como principal causa da diminuição das taxas de juro o aumento excessivo da poupança das principais economias emergentes, onde se poderá incluir, invariavelmente, a economia chinesa. Acresce a este facto a correlação existente entre as taxas de referência nominais dos bancos centrais e as respetivas taxas indexadas aos créditos à habitação.

Aiginger (2009) contra-argumenta, acusando de incorreta a política monetária norte-americana, após a crise em torno das empresas Dot.com, em certa medida, associada à redução das taxas de juro de referência do FED. Este autor acrescenta ainda à sua argumentação o facto das alterações na política monetária ocorrerem muito tarde e revelaram muita hesitação por parte do FED.

No ano de 2005 verificou-se uma subida das taxas de juro de referência dos principais bancos centrais (vide Gráfico 2 em Anexo). Com isso, verificou-se, também, o início das execuções hipotecárias. Tais subidas, segundo Krugman (2009), estão associadas a dois importantes factores: (i) por um lado, a questão da subida generalizada do índice de preços e, por outro lado, (ii) a uma saturação do próprio mercado imobiliário.

Como consequência, a partir desse mesmo ano, este cenário originou o despoletar de uma verdadeira crise financeira, em virtude de se presenciarem uma descida generalizada do valor dos ativos imóveis e, contrariamente a isto, uma subida dos juros cobrados aos agentes económicos que realizaram tais investimentos (Buitier, 2007; Reinhart e Rogoff, 2008b; Aiginger, 2009 e Bordo, 2010).

2.4. Os impactos económicos da crise

2.4.1. Implicações no cenário macroeconómico internacional

Numa fase inicial, vários analistas e economistas estavam fortemente convictos que o cenário relativo à grande crise financeira ficaria-se-ia pelo mercado imobiliário americano, não contagiando as restantes economias internacionais. Porém, rapidamente essa convicção deixou de fazer qualquer sentido, dada a forte integração dos mercados financeiros, especialmente no decorrer do século XXI (Aiginger, 2009 e Krugman, 2009).

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

A primeira das consequências ocorreu, desde logo, no mercado imobiliário, em que se verificaram cenários de subida das taxas de juro. Face às correlações fortes com as taxas aplicadas às famílias, esta situação implicou uma impossibilidade de pagamento das responsabilidades às instituições bancárias. A subida drástica das execuções hipotecárias nos Estados Unidos da América (EUA), quase de forma exponencial, durante o início da crise do sub-prime, foi sinal disso mesmo

Krugman (2009) e Aiginger (2009) referem este cenário como sendo dramático para ambas as partes envolvidas, isto é, para as famílias, que acabariam por não conseguir fazer face às suas responsabilidades, o que culminou na perda dos seus ativos imóveis, mas, igualmente, para as próprias instituições financeiras e bancárias, uma vez que o seu negócio não se resume ao mercado imobiliário, mas sim à concessão de crédito a clientes. Estes dois autores apontam ainda duas importantes consequências: (i) por um lado, as instituições financeiras e bancárias depararam-se com uma total paralisação do mercado imobiliário, impossibilitando qualquer tentativa de colocação dos ativos em sua posse nesta conjuntura; por outro lado, (ii) estes mesmos ativos encontravam-se fortemente desvalorizados, tendo estas instituições de registar nos balanços os agora seus ativos ao seu valor de mercado. Invariavelmente, tal conduziu a alargadas perdas para o sector bancário norte-americano e internacional (Aiginger, 2009; Krugman, 2009 e Bordo, 2010).

Outra importante consequência, bastante referida na literatura sobre esta temática, encontra-se na titularização e nos títulos colateralizados por dívida. Tal facto veio, contribuir para uma maior incerteza nos mercados financeiros e, por outro lado, agravou a preocupação dos agentes económicos relativamente à solvabilidade e solidez das instituições bancárias, dado o peso destas questões no seio das demonstrações financeiras dos principais bancos norte-americanos e mundiais. Igualmente importante,

agravou-se a desconfiança entre as próprias instituições bancárias, observando-se um congelamento em larga escala do mercado inter-bancário (Aiginger, 2009; Krugman, 2009 e Bordo, 2010).

Bordo (2008) foca ainda várias consequências ao nível de uma reorganização e reestruturação do sistema financeiro norte-americano, principalmente com a necessidade e respetiva intervenção do FED em várias instituições, como o caso da casa de investimentos *Bear Stearns* (posteriormente adquirido pelo banco JP Morgan) e os bancos Fannie Mae e Freddie Mac.

No caso da Europa, tomaram-se medidas relativamente idênticas, mais precisamente na lógica de expansões monetárias, ou seja, com a injeção de liquidez nos mercados europeus. Buitter (2007), por exemplo, refere o facto do Banco de Inglaterra intervir no colapso do sistema bancário inglês, porém, com um custo superior ao que se teria comparativamente ao recurso, por parte dessa instituição, aos mercados para se refinanciar. Por outro lado, Buitter (2007) foca as corridas aos bancos verificadas já nesse mesmo ano, especialmente ao Northern Rock.

Uma nota final para uma das consequências amplamente referenciada: o desemprego galopante presenciado em quase todas as economias da área do Euro (Buitter, 2007; Krugman, 2009 e Bordo, 2010).

2.4.2. Implicações na economia portuguesa

A economia portuguesa, foi fortemente afetada pela última grande crise financeira internacional. Contudo, os principais fatores de crise não foram apenas externos, mas também internos. Entre estes destacam-se, invariavelmente, o elevado endividamento por parte dos agentes económicos nacionais, tanto famílias como empresas.

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

De acordo com o INE (2010) e Banco de Portugal (2010), as várias componentes do produto, na lógica da despesa, presenciaram uma grande quebra em 2009, como foi o caso do consumo privado, as importações e as exportações. Segundo estes organismos, as quebras cifraram-se na ordem dos 1,1%, 10,6% e 11,6%, respetivamente.

Com este contexto macroeconómico interno, o PIB nacional contraiu cerca de 2,5% no ano de 2009 (vide gráfico 3 em anexo). Esta contração espelha, a quebra verificada no consumo dos agentes privados, no investimento (formação brutal de capital fixo) e nas exportações nacionais.

Por outro lado, como seria expectável do ponto de vista estritamente teórico, os efeitos da crise financeira de 2009 também tiveram um impacto significativo nas contas e finanças públicas nacionais. Num cenário de decréscimo da atividade económica nacional e da procura interna, observou-se um efeito ao nível das receitas e despesas do Estado português. No caso da despesa, com o intuito de minimizar a quebra na procura, o Estado aumentou o consumo público, principalmente sob a forma de transferências sociais. Estes factos contribuíram para que, em 2009, o saldo orçamental português se agravasse para -10,1%, espelhando uma política de apoios sociais (vide gráfico 4 em Anexo).

Com base nestas estatísticas, verifica-se que a crise financeira internacional de 2009 apresentou impactos bastante severos na economia nacional. Do ponto de vista empresarial os impactos foram igualmente graves, tal como se verificará nos capítulos seguintes, onde se analisará mais especificamente o setor do comércio automóvel.

3. As grandes tendências do setor a nível internacional

De acordo com a Automotive News Market Data Books (ANMB) a produção internacional de veículos automóveis mais que duplicou entre os anos de 1975 a 2007, ano em que a crise do *sub-prime* apresentou os primeiros sinais na economia norte-americana. Este organismo aponta que, entre estes quase 33 anos, a produção global de automóveis passou de 33 milhões para 65.8 milhões (vide gráfico 5 em anexo). Para esta forte tendência, quase exponencial até ao período anterior à última grande crise financeira, muito contribuíram as principais economias emergentes, como é o caso do setor automóvel chinês e indiano. Tal facto também provocou alterações ao nível da distribuição geográfica na produção global de automóveis. Efetivamente, se no ano de 1975 a maioria da produção automóvel estava concentrada em sete países, em 2005 esta mesma produção distribuir-se-ia num conjunto de onze economias (Sturgeon et al, 2009).

Do ponto de vista dos produtores de veículos automóveis, a principal tendência que se verifica desde o início dos anos 80 prende-se com uma crescente integração regional do setor automóvel (Sturgeon et al, 2009). Na atualidade, os maiores produtores e os responsáveis pela oferta de componentes automóveis migraram para sistemas regionais de produção. A principal razão para tal prende-se com a redução bastante significativa nos custos operacionais das companhias de produção automóveis e os destinos alvo mais comuns apontam para o Sul dos EUA, o Este asiático, o Leste europeu e Espanha (Sturgeon et al, 2009).

Porém, com os primeiros sinais de crise em 2007, o setor automóvel, em virtude das suas especificidades e dependência do contexto macroeconómico global, começou a apresentar quebras significativas, em primeiro lugar, na própria procura de veículos automóveis e, de seguida, na própria oferta futura dos principais produtores do setor automóvel (ACEA, 2010; JAMA, 2010; OICA, 2010 e U.S. Commerce Dept. Office of Transportation and Machinery, 2010)

A crise financeira evidenciou ainda consequências na localização geográfica da produção automóvel, apesar de esta estar ainda fortemente correlacionada com a evolução da produção automóvel. Na atualidade, segundo a OICA (2010), a economia chinesa e a União Europeia (a 27 países) continuam a predominar na produção de veículos automóveis, mesmo após a última grande crise. Para tal facto, muito contribuiu a evolução da economia Chinesa, apontando várias previsões, de entre as quais a própria OICA, para um distanciamento ainda maior da produção automóvel chinesa comparativamente à europeia. A União Europeia (UE) é o segundo maior produtor de veículos, denotando-se que a produção automóvel durante e após a crise financeira, tal como no passado, continua a estar presente maioritariamente num conjunto de cinco importantes economias. Segundo a OICA (2010), 75% da produção de veículos automóveis na União Europeia a 27 países continua a manter-se na Alemanha, França, Espanha, Reino Unido e República Checa. Esta organização aponta para que, no período entre 2007 e 2009, a produção de veículos tenha diminuído de 20 milhões para cerca de menos de 15 milhões.

Por outro lado, a economia norte-americana e nipónica apresentam uma evolução relativamente idêntica na produção automóvel. No ano relativo aos primeiros sinais da crise do sub-prime, em 2007, a economia dos EUA era responsável pela produção de, sensivelmente, 11 milhões de veículos. Dois anos mais tarde, em 2009, a produção

automóvel, segundo a OICA, havia decrescido para aproximadamente 6 milhões de veículos. Relativamente à economia japonesa, a grande quebra na produção automóvel nipónica teve lugar no ano de 2008, de aproximadamente 12 milhões de veículos para cerca de 8 milhões de veículos automóveis fabricados em solo japonês (OICA, 2010). Nem mesmo o facto da Toyota se ter transformado, em 2008, no maior fabricante mundial de veículos automóveis contribuiu para atenuar estas elevadas quebras no setor automóvel japonês.

Tal como referido anteriormente, apenas o setor automóvel chinês apresentou uma performance contrária à do setor norte-americano, nipónico e europeu. A OICA (2010) aponta para um crescimento de 9 milhões de veículos, em 2007, para cerca de 14 milhões, no ano de 2009. No ano de 2010, onde se poderia esperar os primeiros sinais de recuperação da crise, o setor automóvel chinês contribuiu com, sensivelmente, 18 milhões de novos veículos produzidos, contrariamente às tendências negativas presenciadas na Europa, EUA e Japão, ainda nesse mesmo ano. Também o setor automóvel indiano apresentou uma tendência positiva entre os anos de 2007 a 2010, apesar de se estar em presença de números manifestamente mais reduzidos quando se compara a capacidade produtiva deste país com a do setor chinês.

As tipologias em matéria de produção, embora sem a ocorrência de variações significativas, apresentam estatísticas interessantes relativamente ao domínio dos respetivos segmentos. No caso da tipologia dos veículos automóveis ligeiros, a grande maioria da quota-de-mercado internacional encontra-se na União Europeia, com cerca de 14 milhões de veículos produzidos em 2010, contra cerca de mais de 10 milhões de automóveis ligeiros no setor chinês. Contudo, este cenário altera-se quando se analisa outras tipologias, como os automóveis ligeiros de mercadorias e pesados. No caso do segmento dos veículos ligeiros de mercadorias, este mercado é dominado pela produção

norte-americana, sendo que a segunda posição remete novamente para o setor automóvel chinês. Por fim, relativamente ao segmento dos veículos automóveis pesados, a economia chinesa domina o mercado mundial de produção de pesados, quer ao nível de pesados de passageiros, como de pesados de mercadorias. Ao nível de fabricantes mundiais, a Toyota é, desde 2008, a companhia que domina a produção mundial de veículos ligeiros e pesados de mercadorias.

Do ponto de vista das tendências das vendas de veículos automóveis, o cenário é idêntico. A economia portuguesa presenciou, no ano de 2011, um total de 191.325 veículos automóveis vendidos e registados, segundo a ACEA. Este valor é, ainda assim, inferior ao valor relativo ao pico da crise, em 2009, onde a venda total de veículos se situou em 203.760 automóveis. Embora o ano de 2010 tenha representado um aumento nas vendas nacionais (272 754 veículos), rapidamente se poderá constatar que a quebra para o ano de 2011 foi bastante significativa, possivelmente motivada por uma generalização de decréscimo do poder de compra dos agentes económicos nacionais. Na área do Euro, uma nota para o facto da economia francesa, uma das grandes produtoras a nível europeu e mundial, ter alcançado uma maior estabilidade nas vendas de veículos automóveis, comparativamente à economia germânica.

No caso das vendas no setor automóvel norte-americano, o cenário não difere da realidade europeia. A OICA aponta para uma quebra na ordem dos 34% em 2009, observando-se uma ligeira recuperação em 2010, com um acréscimo face a 2009 de cerca de 27,8%.

Igualmente interessante de ser analisada é a evolução do comércio internacional durante os anos associados à crise. Relativamente às importações e exportações europeias, é de salientar quebras generalizadas entre os anos de 2007 a 2010. Segundo a ACEA (2010),

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

as exportações da União Europeia a 27 representaram, em média, 22% do volume de produção no horizonte temporal referido. Segundo esta organização, o principal mercado destino dessas exportações foi o mercado norte-americano, salientando-se dois importantes segmentos: os veículos de luxo e os veículos compactos citadinos. Ao nível das importações, destacam-se o Japão e a Tailândia.

Contrariamente a este cenário, apresenta-se a tendência do setor automóvel norte-americano. Neste, as importações durante os anos entre 2007 e 2010, segundo o U.S. Commerce Department. Office of Transportation and Machinery (2010), corresponderam a 77% do valor relativo à produção de automóveis norte-americanos. Em termos de tendência, embora o México e o Canadá representem parceiros comerciais próximos e muito relevantes ao nível de importações e exportações do mercado americano, o setor automóvel alemão conseguiu exportar cada vez mais veículos automóveis de gama média e média-alta para os EUA, principalmente através do grupo Volkswagen e da Mercedes-Benz. Por fim e segundo a JAMA (2010), o setor automóvel nipónico evidenciou uma superioridade das exportações comparativamente às importações, essencialmente através da oferta de veículos automóveis de consumos mais moderados e reduzidos.

Em resposta à crise, as principais companhias automóveis têm vindo a presenciar um número crescente de fusões e aquisições, de modo a aproveitar as sinergias internas de cada organização automóvel. Outro aspeto que compõe uma tendência durante e após a crise prende-se com a necessidade de criação de alianças empresariais. Com estas alianças as companhias procuram obter ganhos em termos de economias de escala ao nível de aprovisionamentos e partilhar módulos de veículos, como é o caso das motorizações e dos chassis.

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

Das principais alianças estratégicas a nível internacional destacam-se no setor automóvel as quatro mais representativas: (i) a aliança Renault-Nissan; (ii) a aliança Daimler-Renault/Nissan; (iii) a aliança entre o grupo PSA e a Mitsubishi e, finalmente, (iv) a aliança entre o grupo Fiat e a Chrysler. Esta tendência para a criação de alianças no setor automóvel permitiu a consolidação de objetivos em torno de aumentos na quota-de-mercado no setor. Dada a importância do mercado chinês na economia mundial, nomeadamente no setor automóvel internacional, merece ainda referência para o imperativo de *joint-ventures* para a entrada neste mercado em resultado da interdição a marcas estrangeiras em solo chinês, com o objetivo deste país adquirir conhecimento e *know-how* em torno da produção automóvel.

A International Labour Organization (ILO, 2010) promoveu uma reflexão sobre o impacto da crise no setor. Esta organização apresentou um conjunto de três importantes diretrizes para fazer face ao impacto da crise financeira internacional no setor automóvel mundial. Assim, esta entidade define a necessidade de acompanhamento das tendências dos consumidores, que representam a procura do setor, de modo a que a oferta continue os seus investimentos em novos veículos e que estes correspondam à expectativa dos agentes que compõem a procura. Em segundo lugar, a ILO aponta como um imperativo a manutenção de investimento em tecnologia com o intuito de alterações na eficiência da capacidade produtiva. Por fim, a ILO aponta ainda para uma necessidade de reestruturação nas relações entre os parceiros sociais que minimize as intenções de redução de força de trabalho perante períodos produção manifestamente mais reduzida, por via de uma redução significativa na procura e, igualmente, perante um período de recuperação do setor ainda não vencida.

Ao nível das tendências relativas ao horizonte após a crise financeira de 2009, várias economias abrandaram a produção de veículos automóveis, de modo a acompanharem

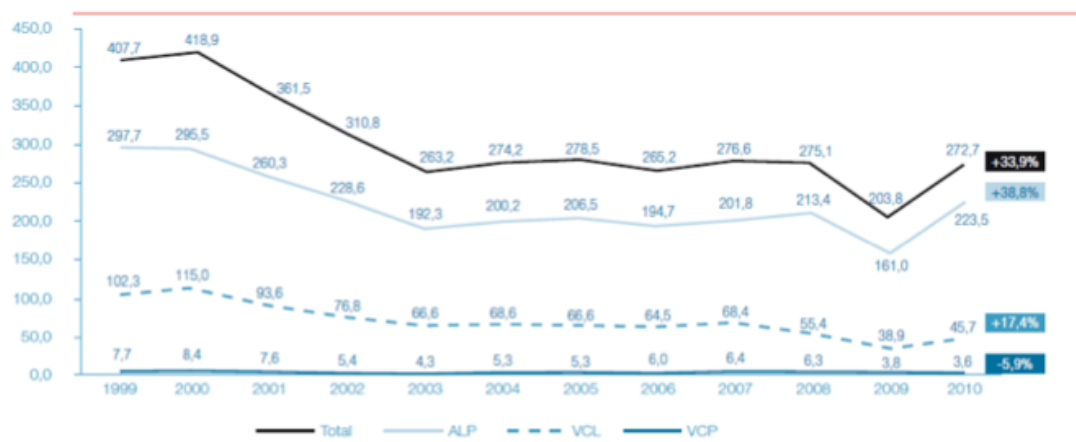
as tendências negativas da procura. Segundo a OICA, o setor automóvel chinês, em 2011, apenas registou um aumento de 0,8% face à produção automóvel do ano de 2010. Para o mesmo ano, segundo a mesma fonte, o setor nipónico baixou a sua produção cerca de 13%, enquanto a Tailândia presenciou uma quebra na produção em 10%, sensivelmente.

4. Análise económica do setor do comércio automóvel em Portugal

4.1 Comércio automóvel em Portugal

EM 2010, no mercado automóvel em Portugal (Gráfico 1) foram vendidos 272,8 mil veículos, número que representou um crescimento de 33,9% em relação a 2009. Analisando o gráfico abaixo, observamos que este crescimento não foi mais do que uma normalização do mercado, uma vez que 2009 foi o pior da última década. No entanto, podemos dizer que estes valores ainda se encontram longe do observado no ano 2000 (418,9 mil unidades).

Gráfico 1 – Vendas de Veículos Automóveis em Portugal



Fonte: ACAP

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

Este aumento do mercado deveu-se, essencialmente, a três fatores que, no seu conjunto, conduziram a um aumento significativo da carga fiscal em 2011 e, conseqüentemente, provocaram uma antecipação de vendas no final de 2010. São eles: fim do incentivo ao abate de veículos em fim de vida para veículos não exclusivamente elétricos; aumento da taxa de IVA de 21% para 23%; aumento do ISV (Imposto Sobre veículos) e do Imposto Único de Circulação (IUC).

Se analisarmos apenas o mercado de veículos ligeiros de passageiros (vide gráfico 6 em anexo), apesar do crescimento significativo de 38,8%, este foi, no entanto, 24,4% inferior ao ano de maior número de vendas de veículos no ano 2000.

Analisando a distribuição dos veículos ligeiros de passageiros por tipo de combustível em 2010 (vide gráfico 7 em anexo), 66,7% foram diesel, contra 32,2% de gasolina, e apenas 1,1% híbridos.

No que diz respeito às vendas de ligeiros de passageiros por cilindrada, em 2010 (vide gráfico 8 em anexo) o escalão que vai até aos 1400cc continua a ser o que tem maior peso no mercado português (41,8%). O escalão entre os 1401cc e os 1600cc representou 36,3%, seguindo-se o escalão entre os 1801cc e os 2000cc com 13,2%. Escalões acima de 2000cc representaram apenas 6% do mercado.

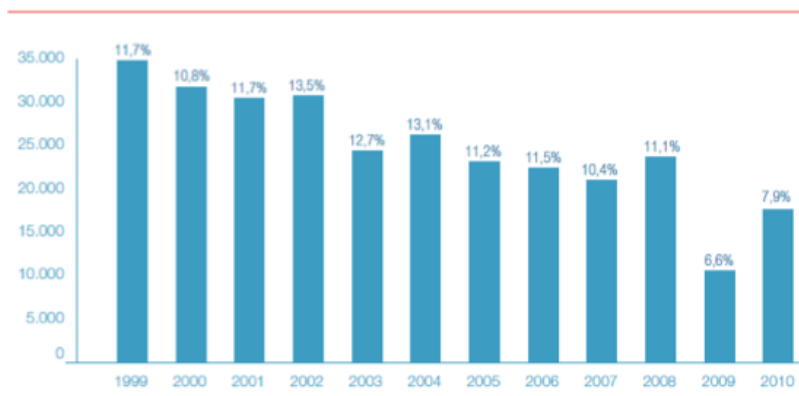
As rent-a-car têm um peso elevado nas vendas de ligeiros de passageiros, sendo que, em 2010, atingiram os 17.728 veículos, o que representa um crescimento de 67,9% face ao ano anterior (vide Gráfico 9 em anexo). Contudo, este crescimento foi enganador, uma vez que só se deveu ao facto de, em 2009, grande parte das rent-a-car terem optado por prolongar os seus contratos por mais um ano, devido à crise que se instalou, sendo obrigadas em 2010 a renovarem as frotas.

Como se pode observar no gráfico 2, em 2010 a rent-a-car no mercado de novos teve

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

um peso de 7,9%, aumentando 1,3% relativamente ao ano anterior, continuando longe dos valores dos anos anteriores, que se situam entre os 10 e os 12% de peso no mercado.

Gráfico 2 – Peso Rent-a-Car no mercado dos Novos



Fonte: ACAP

Em 2010, o mercado de veículos comerciais ligeiros (vide gráfico 11 em anexo) atingiu os 45.671 veículos vendidos, crescendo 17,4% face a 2009. Ainda assim, é um mercado em contração na última década, situando-se abaixo em 60,3% relativamente ao melhor ano de vendas de sempre (o ano de 2000).

Quanto ao mercado dos veículos pesados (vide gráfico 12 em anexo), as vendas atingiram apenas as 3.621 unidades, o que representou um decréscimo de 5,7% relativamente ao ano anterior, ficando 56,6% abaixo do melhor ano de vendas observado (o ano de 2000).

Segundo dados da ACAP, no que diz respeito ao parque automóvel nacional circulante em 31/12/2010, este situava-se nos 5.832.600 veículos, onde 4.480.000 eram veículos ligeiros de passageiros, com uma média de idade a rondar os 10,1 anos, número que aponta para um parque automóvel com idade média elevada.

4.2 Evolução dos principais indicadores económicos

Com o objetivo de avaliar o impacto da crise no setor do comércio automóvel vão ser analisados vários indicadores, que serão também comparados com o total da economia. Para a recolha de indicadores foram utilizados dados do portal do Instituto Nacional de Estatística, observando o ramo de atividade Comércio por grosso e a retalho; Reparação de veículos automóveis e motociclos, classificado de 45-47 segundo a Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE). Esta opção resultou da ausência de dados para o setor específico do comércio automóvel. Assim, importa assinalar que neste ponto quando se denomina setor do comércio automóvel, estamos a abordar o ramo de atividade mencionado anteriormente. Neste sentido, serão tidos em conta indicadores como o emprego, a produtividade bruta, a produtividade relativa, o Valor Acrescentado Bruto (VAB) e o Valor Bruto de Produção (VBP).

O VAB é um indicador que permite aferir a evolução dos diferentes setores de atividade económica em termos do valor que acrescentam a matérias, produtos e serviços utilizados.

Considerando os anos analisados (vide gráfico 12 em Anexo), o VAB do setor do comércio automóvel tem apresentado taxas de crescimento positivas. Em 2009, pelo contrário, podemos observar na economia portuguesa uma taxa de crescimento do VAB negativa (-0,41%), contrariamente ao que se observa no setor, pelo que podemos concluir, que apesar de se fazer sentir a crise na economia, o setor não foi muito afetado.

Já quanto à taxa de crescimento da produção (VBP) (vide gráfico 13 em Anexo), em 2009, o valor foi negativo (-2,35%) e relativamente superior à taxa total da economia (-5,73%).

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

De acordo com as estatísticas de emprego do INE (vide gráfico 14 em Anexo), o ano de 2009 evidenciou taxas de crescimento negativas, tanto no setor como na economia, a mais gravosa para o setor automóvel.

No que diz respeito à produtividade bruta (vide gráfico 15 em anexo), acompanhando a tendência da economia, o setor registou um decréscimo no intervalo de 2007 a 2009. Ainda assim, contrariamente ao que se passou no total da economia, a taxa de crescimento da produtividade alcançou um valor positivo em 2009.

Nos últimos cinco anos o peso do setor no rendimento (VAB) total português situou-se nos 13% (vide gráfico 16 em anexo), percentagem que exprime a relevância do setor do comércio automóvel na economia portuguesa. Relativamente à produção (VBP) (vide gráfico 17 em anexo), nos últimos cinco anos o peso relativo do setor na economia situou-se, aproximadamente, nos 11%. No que diz respeito ao emprego (vide gráfico 18 em anexo), o peso relativo do setor na economia manteve-se na casa dos 15% ao longo dos últimos cinco anos.

O peso da produtividade do setor relativamente à produtividade da economia decresceu nos anos de 2005 a 2008 (vide gráfico 19 em anexo), ocorrendo em 2009 uma recuperação para 88,08%. Esta evolução é reveladora da diminuição da produtividade do setor.

4.3 Evolução dos principais Rácios Económico- Financeiros

Para a recolha de indicadores foram utilizados dados tratados pela Central de Balanços do Banco de Portugal². No que diz respeito ao setor do comércio automóvel foi considerado o código das atividades económicas (CAE) 451.

A análise da evolução dos principais rácios financeiros, permite aferir o impacto da crise nos resultados económicos e financeiros do setor do comércio automóvel. Neste sentido, vão ser observados rácios de crescimento e investimento, rendibilidade, liquidez, estrutura financeira e atividade.

Começando por analisar o Quadro 1, observa-se que a variação das vendas e prestações de serviços é decrescente ao longo dos anos, apresentando valores negativos em 2008 e 2009, onde se pode denotar o clima de crise e instabilidade económica. Em relação à taxa de investimento, foi decrescendo acentuadamente no decorrer dos anos observados. No que diz respeito à taxa de cobertura por autofinanciamento, diminuiu significativamente de 2007 (20,15%) para 2008 (9,63%), observando-se uma subida no ano de 2009 para 13,78%.

² Base de dados onde é possível encontrar informações económicas e financeiras das empresas em Portugal e encontra-se disponível para consulta no site do Banco de Portugal, no BPStat, estatísticas online.

Quadro 1 – Crescimento e investimento

Anos	2007	2008	2009
Taxa de variação das vendas e prestações de serviços %	7,23	-10,65	-13,16
Taxa de investimento %	39,05	26,59	6,87
Taxa de cobertura por autofinanciamento %	20,15	9,63	13,78

Fonte: Banco de Portugal

Os rácios de rendibilidade, nomeadamente a rendibilidade do ativo (ROA) e rendibilidade do capital próprio (ROE), servem para medir a capacidade de gerar lucro de uma empresa. Observando os rácios de rendibilidade contidos no Quadro 2, verifica-se que a rendibilidade do capital próprio diminuiu ao longo dos anos, sendo a queda mais significativa no ano de 2007 (8,33%) para o seguinte (2,30%), demonstrando os efeitos da crise. A rendibilidade do ativo apresentou valores negativos em 2008 e 2009, acompanhando a tendência da crise, o que significa que os ativos das empresas do setor não têm capacidade para gerar retorno financeiro. Assim, o setor revela menor nível de eficiência e de retorno do capital investido em 2009. O efeito de alavanca financeira apresentou ao longo dos três anos valores ligeiramente superiores a 1, revelando que o retorno do ativo total será razoavelmente superior à remuneração paga ao capital de terceiros.

Quadro 2 – Rendibilidade

Anos	2007	2008	2009
Rendibilidade do ativo %	1,02	-0,47	-0,89
Rendibilidade do capital próprio %	8,33	2,30	2,13
Efeito de alavanca financeira	1,57	1,02	1,11

Fonte: Banco de Portugal

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

No Quadro 3 observamos que a liquidez geral aumento ao longo dos três anos, sendo a subida mais significativa no ano 2009, apresentando valores superiores a 100% ao longo dos anos, o que revela capacidade das empresas do setor em cumprirem as responsabilidades de curto prazo.

Quadro 3 – Liquidez

Anos	2007	2008	2009
Liquidez geral %	133,24	133,77	137,27
Liquidez reduzida %	55,71	55,53	57,47

Fonte: Banco de Portugal

Passando agora, para a análise dos rácios de estrutura financeira (Quadro 4), a autonomia financeira evidenciou uma variação pouco significativa ao longo dos anos, situando-se ligeiramente acima dos 17%. Este valor reduzido não indica boa saúde financeira, uma vez que nos diz que as empresas do setor têm uma dependência excessiva de capital alheio, assim demonstra que apenas uma reduzida percentagem de ativo é financiada por capitais próprios. Em relação ao endividamento, apesar do decréscimo observado, os valores são ainda muito elevados, traduzindo o facto das empresas do sector se financiarem maioritariamente com capital alheio.

Quadro 4 – Estrutura Financeira

Anos	2007	2008	2009
Autonomia financeira %	17,90	17,26	17,39
Taxa de endividamento %	148,22	140,72	135,31

Fonte: Banco de Portugal

Observando o Quadro 5, constatamos que o prazo médio de recebimentos (PMR) é inferior ao prazo médio de pagamentos (PMP), e que ambos os prazos aumentaram ao longo do triénio.

Quadro 5 – Atividade

Anos	2007	2008	2009
Prazo médio de recebimentos (nº de dias)	24,83	25,33	29,67
Prazo médio de pagamentos (nº de dias)	43,00	45,67	50,00

Fonte: Banco de Portugal

5. Análise empresarial do setor em Portugal

5.1 Análise estatística

O período de observação desta análise decorre entre 2007 e 2009, intervalo que permite uma distinção entre a situação pré-crise (2007) e os restantes anos em que a crise se acentuou. Neste intervalo temporal avalia-se o impacto da crise no setor do comércio automóvel em Portugal, tanto ao nível da estrutura do Balanço como da Demonstração de Resultados. Calculou-se a composição do Balanço em % do ativo, do capital próprio e do passivo. No caso da Demonstração de Resultados, utilizou-se o mesmo processo mas face ao volume de negócio.

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

Calculou-se a composição do Balanço e da Demonstração de Resultados (DR) com base nos dados de cinquenta e cinco empresas do setor, retirados da base de dados Amadeus.

No caso do Balanço, foi utilizada a fórmula:

$$CA\% = \frac{\text{Rúbrica do Activo } t}{\text{Total do Activo } t}$$

em que CA%, corresponde à rúbrica do Ativo no ano t em função do total do mesmo.

Na DR foi utilizada a seguinte fórmula:

$$CDR\% = \frac{\text{Rúbrica da DR } t}{\text{Volume de Negócios } t}$$

em que CDR% corresponde à rúbrica da DR no ano t em função do Volume de Negócios.

No sentido de analisar o impacto da crise no setor, testaram-se as hipóteses seguidamente enunciadas:

- Q_1 : Será a estrutura financeira do Balanço estável ao longo do triénio em análise?
- H_{11} : Ativo Fixo em função do Ativo Total é estável no triénio em análise;
- H_{12} : Disponibilidades em função do Ativo Total é estável no triénio em análise;
- H_{13} : Capital em função do total do Capital Próprio é estável ao longo do triénio em análise;
- H_{14} : Passivo Corrente em função do total do Passivo é estável ao longo do triénio em análise;
- H_{15} : Empréstimos Bancários em função do total do Passivo é estável ao longo do triénio em análise;

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

- Q_2 : Será a estrutura financeira da DR é estável ao longo do triénio em análise?
- H_{21} : EBIT em função do Volume de Negócio é estável ao longo do triénio em análise;
- H_{22} : Resultado Líquido do exercício em função do Volume de Negócio é estável ao longo do triénio em análise.

Posteriormente ao cálculo da composição relativa das rubricas do Balanço e da DR procedeu-se o cálculo do teste T , com duas amostras assumindo variâncias desiguais, a um nível de significância de 95% ($\alpha = 0,05$), com o objectivo de responder às hipóteses enunciadas anteriormente, utilizando a seguinte fórmula:

$$T = \frac{\bar{X} - \bar{Y}}{\sqrt{\frac{S_x^2}{n_1} + \frac{S_y^2}{n_2}}}$$

, onde:

- \bar{X} é a média da rubrica no ano 1;
- \bar{Y} é a média da mesma rubrica no ano seguinte;
- $\frac{S_x^2}{n_1}$ corresponde ao desvio padrão de X dividido pelo número de observações de X;
- $\frac{S_y^2}{n_2}$ é o desvio padrão de Y dividido pelo número de observações de Y.

O teste de hipóteses T será feito para os intervalos 2007/2008 e para 2008/2009 no sentido de melhor avaliar a estrutura do Balanço e da DR.

Os resultados estão patentes no quadro 6.

Quadro 6 – Resultados Teste T estrutura do Balanço ($P(T \leq t)$ two-tail)

Períodos	2007/2008	2008/2009
Ativo fixo	38,32%	40,52%
Disponibilidades	10,59%	2,34%
Capital	77,99%	36,93%
Passivo corrente	69,25%	92,13%
Empréstimos Bancários	85,64%	69,36%

Os resultados do teste T , inscritos no Quadro 6 e para o Ativo fixo, permitem concluir que a estrutura do Balanço das empresas pertencentes ao setor do comércio automóvel não se alterou, apresentando o *valor-p* de 38,32%, no intercalo 2007/08 e um *valor-p* ligeiramente superior para o biénio seguinte. Aceita-se a H_{11} , demonstrando um reforço da solidez da estrutura do Ativo fixo.

No que diz respeito às disponibilidades, aceita-se H_{12} para 2007/2008. Por sua vez no período 2008/2009 o *valor-p* diminuí consideravelmente para um valor inferior a 5 %, o que nos leva à rejeitar a hipótese com nível de confiança de 95%, evidenciando alteração na estrutura do peso das disponibilidades no valor do Ativo.

Relativamente à estrutura do Capital aceita-se H_{13} para ambos os períodos, sendo o *valor-p* de 77,99% em 2007/2008 e 36,93% em 2008/2009. Esta diminuição *valor-p* revela a sensibilidade à crise, mas estando longe de se rejeitar H_{13} .

Em relação à hipótese H_{14} , é aceite claramente para os dois períodos, situando-se o *valor-p* muito acima da região de rejeição, especialmente no período 2008/2009, o que nos demonstra que não houve alteração na estrutura do Passivo Corrente, revelando este indicador uma certa insensibilidade à crise.

Observando os Empréstimos Bancários em função do total do passivo, a hipótese de estabilidade da estrutura (H_{15}) é aceite, uma vez que o *valor-p* dos períodos observados, 2007/2008 e 2008/2009, são claramente superiores ao grau de significância de 5%, não deixando de ser notada uma pequena queda do período 2007/2008 para 2008/2009 demonstrativo de um ligeiro impacto da crise.

Quadro 7 – Resultados Teste *T* estrutura D.R (P(T<=t) two-tail)

Períodos	2007/2008	2008/2009
EBIT	23,54%	31,34%
Resultado Líquido (RL)	11,52%	39,47%

Analisando os resultados do teste de estabilidade da estrutura da DR apresentados no Quadro 7, verifica-se que o EBIT não se alterou em função do volume de vendas, tanto para o período 2007/2008 como para 2008/2009, dado que o *valor-p* de ambos se encontra acima do nível de significância, aceitando-se assim H_{21} , o que demonstra que os resultados financeiros e operacionais não foram afetados pela crise no período observado.

Por fim, relativamente à hipótese H_{22} verifica-se que é aceite, sendo o *valor-p* observado no período 2007/2008 de 11,52%, aumentando consideravelmente para 39,47% no período 2008/09, atestando que o peso do RL na DR em função do volume de negócios não alterou a estrutura no decorrer da análise.

5.2 Análise econométrica

Pretende-se analisar o impacto da crise de 2009 no setor do comércio automóvel com base num modelo de regressão linear simples. Na análise econométrica foi realizado um estudo sobre o comportamento da rendibilidade do ativo de empresas do setor do

comércio automóvel, entre o ano de 2005 e de 2010. Para este estudo foi utilizada como amostra, um conjunto de dados de 55 empresas do setor do comércio automóvel disponíveis na base de dados Amadeus.

No que diz respeito a metodologia utilizou-se uma regressão que permite o estudo da relação entre uma variável dependente e outras variáveis, denominadas variáveis independentes ou explicativas. Esta relação é representada por um modelo matemático, isto é, por uma equação que associa a variável dependente com as variáveis independentes. A variável dependente (ou explicada) utilizada foi a rendibilidade do ativo, estando esta relacionada com o efeito da crise económica nas empresas. As variáveis explicativas utilizadas foram o ativo por empregado (*ativoempregado*), as vendas (*turnover*), o número de empregados (*empregados*), os custos com salários (*salarios*) e o endividamento de longo prazo (*dvidalgprazo*).

Para analisar o impacto das variáveis explicativas referidas anteriormente sobre a variável dependente ROA, estimou-se a seguinte regressão, para a amostra de 55 empresas, e obtiveram-se os resultados apresentados em anexo (ver Anexo 2):

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 \text{Logativoempregado} + \beta_2 \text{Logturnover} \\ + \beta_3 \text{Logempregados} + \beta_4 \text{Logsalarios} + \beta_5 \text{dvidlgprazo} + u$$

De forma a analisar o crescimento de uma empresa podem ser utilizados vários indicadores, sendo os mais comuns o emprego e o total das vendas. As desvantagens da utilização do ativo total como indicador de crescimento estão na dimensão dos ativos intangíveis em relação ao das empresas em si.

As vendas apesar de serem o indicador mais utilizado e de refletirem melhor as alterações a curto e longo prazo, apresentam desvantagens, por exemplo, a de aumentar o valor real pois as mesmas incluem os preços dos inputs, entre outros fatores. Neste sentido, a dimensão empregadora é o indicador que merece maior atenção, uma vez que,

entre outras vantagens, reduz problemas de medição na comparação de medidas financeiras.

Ao observar os resultados do modelo, podemos verificar que as vendas, com um valor p igual a zero, são estatisticamente significativas para o modelo de 55 empresas, o que nos diz que quanto maior as vendas mais rentável é o ativo, isto significa que as empresas beneficiam de economias de escala. Com um valor p inferior a 0,05, os custos com salários são significativos para explicar a rentabilidade do ativo mas, como seria esperado. O sinal negativo demonstra que as variáveis ROA e salários variam em sentidos opostos: se os custos em salários aumentam a rentabilidade do ativo diminui, podendo-se concluir que, no caso dos stands de vendas de automóveis, salários mais altos correspondem a menor ROA, assim as empresas são rentáveis apenas quando baseadas em baixos salários. A última variável estatisticamente significativa é o ativo por empregado, como se observa é significativo mas no sentido inverso do ROA: se o ativo por empregado aumenta a rentabilidade do ativo diminui, assim o ativo por empregado aponta para uma má gestão das empresas na medida em que o sinal é negativo.

No que diz respeito ao valor do R^2 ajustado do modelo, 0,1878 não é um resultado muito satisfatório para este tipo de regressões.

6. Conclusões

No que diz respeito à crise, pode-se afirmar que em Portugal, tal como na maioria dos países europeus, o ano de 2009 ficará marcado pela forte crise económica e financeira. Tanto a nível macroeconómico como microeconómico, a crise económica e financeira internacional e a consequente retração da economia portuguesa provocou um efeito combinado sobre o setor do comércio automóvel. No ano de 2009, o comércio

automóvel, apesar de apresentar um desempenho económico quase sempre superior à economia portuguesa, conheceu um decréscimo.

Em termos microeconómicos, e também para 2009, o nível de rendibilidade foi o mais reduzido do triénio analisado. Por outro lado, a liquidez geral apresentou um crescimento ao longo dos três anos. Contrariamente ao que era de prever, tendo em conta a situação económica global, o triénio 2007-2009 foi marcado pela diminuição contínua da taxa de endividamento das empresas do setor automóvel e consequente aumento da autonomia financeira. Relativamente à atividade, entre 2007 e 2009 o PMR aumentou aproximadamente de 25 dias para 30 dias, o mesmo sendo observado para o PMP, com um aumento de 46 dias para 50 dias no mesmo período. Assim, e corroborado pelos testes estatísticos realizados, conclui-se que apesar de não estar imune à crise financeira, o setor do comércio automóvel não foi afetado de forma muito profunda, pois os resultados evidenciados mostram variações relativamente baixas, tanto a nível da estrutura como do desempenho.

Para concluir, só será possível observar melhorias no setor quando se verificarem melhorias significativas na evolução do mercado de trabalho e do poder de compra real das pessoas.

As limitações do estudo prenderam-se essencialmente com a ausência de alguns dados, relativos ao setor e às empresas do mesmo, que seriam importantes para uma melhor análise económica e empresarial do setor automóvel em Portugal no período estudado.

Em termos de sugestões para investigação futura importa efetuar estudos com dados de outros países, nomeadamente na União Europeia, uma vez que o setor tem diferente regulamentação nos vários países. Será ainda de considerar o estudo do impacto de variáveis como o ISV, o IUC, o preço dos combustíveis e a questão do Renting ou

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

Aluguer Operacional de Viaturas (AOV) a empresas e particulares, na evolução do comércio automóvel. Relativamente à análise econométrica do setor do comércio automóvel, pode ser melhorada em investigações futuras, possivelmente através do aumento considerável da amostra, considerar outras variáveis explicativas do modelo, ou outro tipo de regressões.

Referências Bibliográficas

AIGINGER, Karl. (2010). The Great Recession vs. the Great Depression. Stylised facts on Siblings that Were Given Different Foster Parents. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*.

Disponível em: www.economics-ejournal.org

AIGINGER, Karl. (2009). *The Current Economic Crisis: Causes, Cures and Consequences*. WIFO Working Paper.

Associação Automóvel de Portugal (ACAP).2012. *Relatório e contas 2010*

Disponível em: <http://www.acap.pt>

Automotive News Market Data Books (ANMB). (2007)

Disponível em: <http://www.autonews.com/>

BAHR, K. M. (2008). *The Sub-prime Mortgage Mess*. Wisconsin: Division of Business and Economics.

BANCO DE PORTUGAL. (2010). *Relatório Anual do Banco de Portugal 2009*. Lisboa

BANCO DE PORTUGAL. (2009). *Relatório Anual do Banco de Portugal 2008*. Lisboa

BANCO DE PORTUGAL. *Estatísticas Online Banco de Portugal Eurosistema*.

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

BORDO, Michael D. 2010. *The Global Financial Crisis of 2007-08: Is It Unprecedented?*. National Bureau of Economic Research.

BORDO, Michael D. HAUBRICH, Joseph G. 2009. *Credit Crises, Money and Contractions: A Historical View*. Federal Reserve Bank of Cleveland.

BORDO, Michael D. 2008. *An historical perspective on the Crisis of 2007-2008*. Cambridge.

BUITER, Willem H. 2007. *Lessons from the 2007 financial crisis*. CEPR Policy Insight No. 18.

CECCHETTI, Stephen G., KOHLER, Marion e UPPER, Christian. 2009. *Financial Crises and Economic Activity*. National Bureau of Economic Research.

EUROPEAN AUTOMOBILE MANUFACTURER'S ASSOCIATION (ACEA). 2010. Industry Report 2010.

EICHENGREEN, Barry. O'ROURKE, Kevin H. 2009. *A Tale of Two Depressions*. Advisor Perspectives, Inc.

Foreclosure Real Estate Listing, Reality Trac. 2010. *U.S. Foreclosure Market Report*.

FREDDIE MAC. *2009 Annual Report*.

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

FRIEDMAN, Jeffrey e KRAUS, Wladimir (2011)- *Engineering the Financial Crisis: Systemic Risk and the Failure of Regulation*, University of Pennsylvania Press

FRIEDMAN, Jeffrey (ed.), (2010)- *What Caused the Financial Crisis*, Pennsylvania University Press

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). 2010. *Informe anual 2010*

Disponível em: <http://www.imf.org>

GALBRAITH, John Kenneth (2009) – *Crash 1929*, Gestão Plus, Lisboa

GREENSPAN, Alan. 2009. *The Fed Didn't Cause the Housing Buble*. *Wall Street Journal*

Disponível em: <http://online.wsj.com>

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA (INE). 2010. *Base de dados online*

Disponível em: www.ine.pt

International Labour Organization (ILO). 2010. *Publications*

Disponível em: www.ilo.org

JAPAN AUTOMOBILE MANUFACTURERS ASSOCIATION (JAMA). 2010. *The Motor Industry of Japan*.

KRUGMAN, Paul. 2009. *The Sum of All Fears*. *New York Times*.

Market Oracle. 2007. *Hedge Fund Subprime Credit Crunch to Impact Interest Rates*.

MATEUS, Abel M. (2009) – “A Grande Crise Financeira do Início do Sec XXI”,
Bnomics, Lisboa

ORGANISATION INTERNACIONALE DES CONSTRUCTEURS
D'AUTOMOBILES (OICA). 2010. Annual Report.

PEZZUTO, IVO. 2008. *Miraculous Financial Engineering or Toxic Finance? The genesis of the U.S. subprime mortgage loans crisis and its consequences on the global financial markets and real economy*. Swiss Management Center.

REINHART, Carmen M. 2008. *Is 2007 U.S. sub-prime financial crisis so different? : an international historical comparison*. National Bureau of Economic Research.

REINHART, Carmen M. ROGOFF, Kenneth S. 2008a. *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises*. Princeton University Press.

REINHART, Carmen M. ROGOFF, Kenneth S. 2008b. *Is the 2008 U.S. Sub-Prime Financial Crisis so Different? An International Historical Comparison*. National Bureau of Economic Research.

RESERVA FEDERAL. *Banking Information and Regulation*.

Avaliação do Impacto da Crise de 2009 no Setor do Comércio Automóvel

ROMER, Christina D. 2009. *Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009*. To be presented at the Brooking Institution, Washington, D.C.

SCHLENKHOFF, Georg. 2009. *Can Great Depression Theories Explain the Great Recession?* Munich Personal RePEc Archive.

SIEGEL, Laurence B. 2009. *Insights into the Global Financial Crisis- The Research Foundation of CFA Institute*

STANDARD&POORS. S&P/Case-Shiller Home Price Indices (Dezembro 2009).

STURGEON et Al. 2009. Globalisation of the automotive industry: main features and trends. *Int. J. Technological Learning, Innovation and Development, Vol. 2, Nos. 1/2*.

U.S. COMMERCE DEPT. OFFICE of TRANSPORTATION AND MACHINERY.
2010. U.S. Motor Vehicle Industry Domestic and International Trade Quick-Facts.

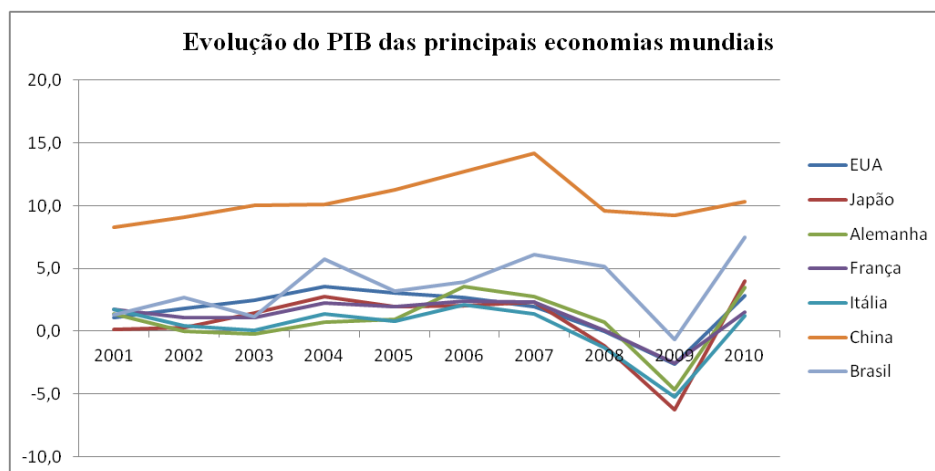
World Trade Organization (WTO). (2010). *Annual Report 2010*

Disponível em: <http://www.wto.org/>

Anexos

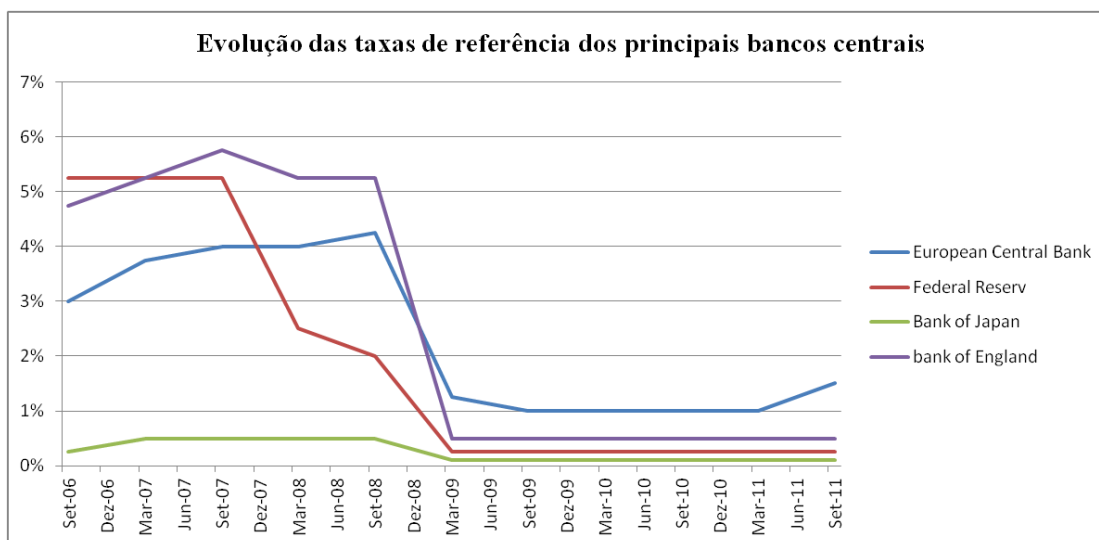
Anexo 1 – Gráficos

Gráfico 1: Evolução, em percentagem, do PIB das principais economias internacionais, entre 2001 e 2010.



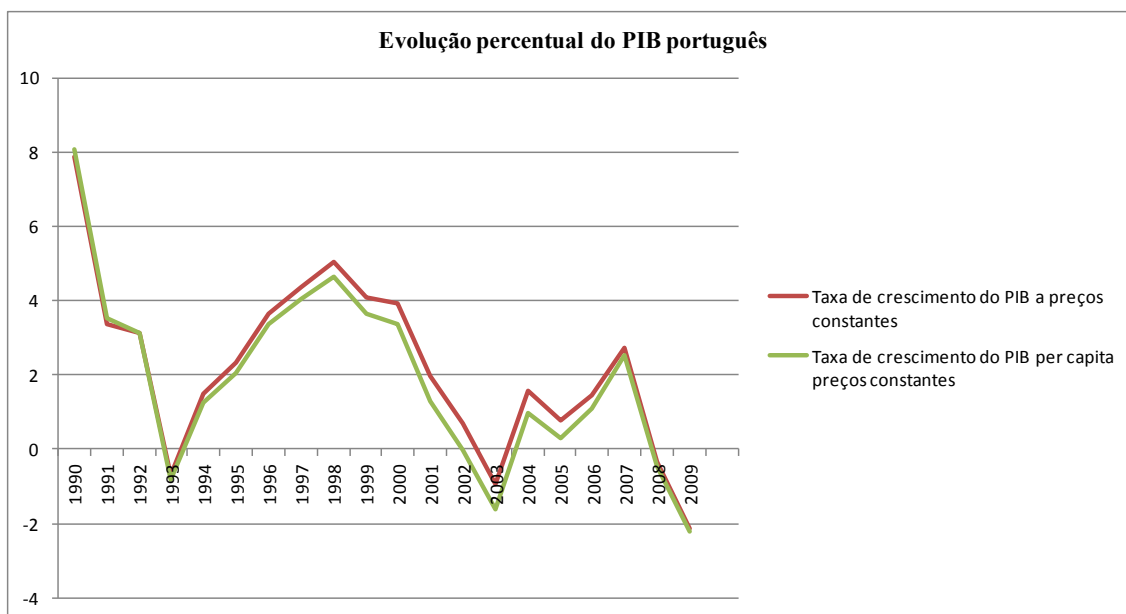
Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 2: Evolução das taxas de referência nominais dos principais bancos centrais mundiais.



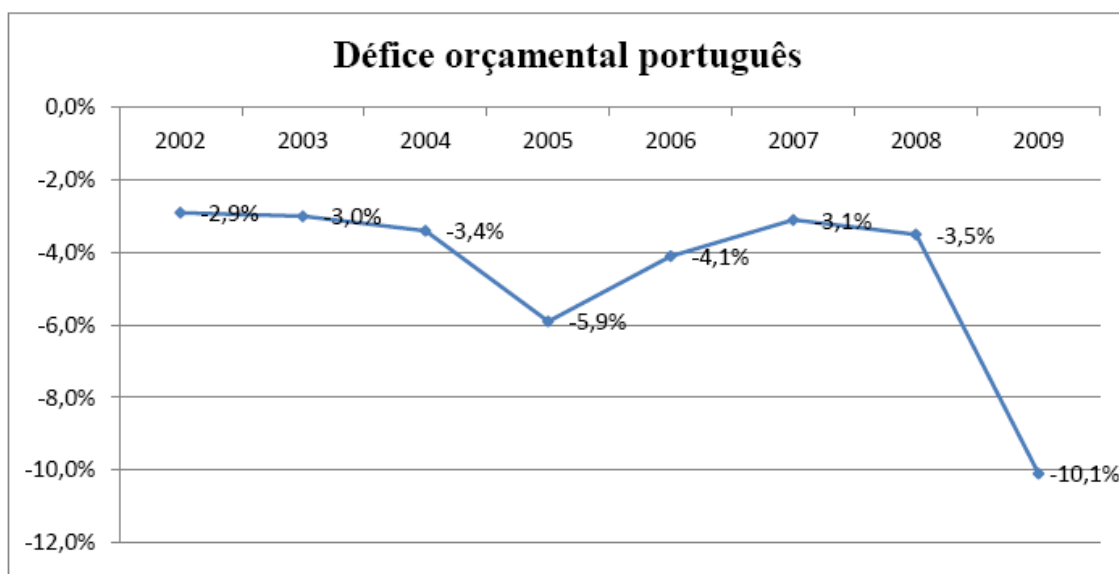
Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 3: Evolução, em percentagem, do PIB da economia portuguesa, entre 1990 e 2009.



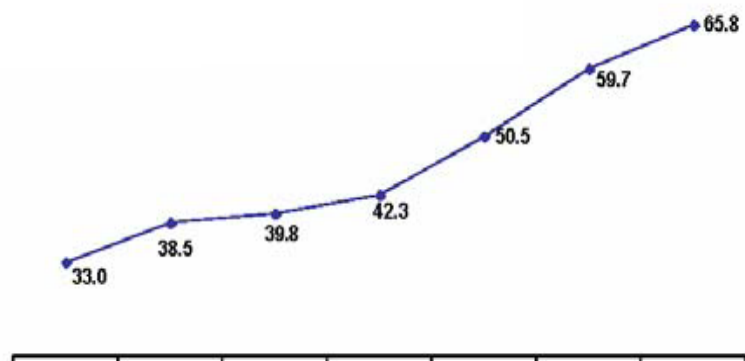
Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4: Evolução, em percentagem, do Saldo Orçamental português em relação ao PIB, entre 2002 e 2009.



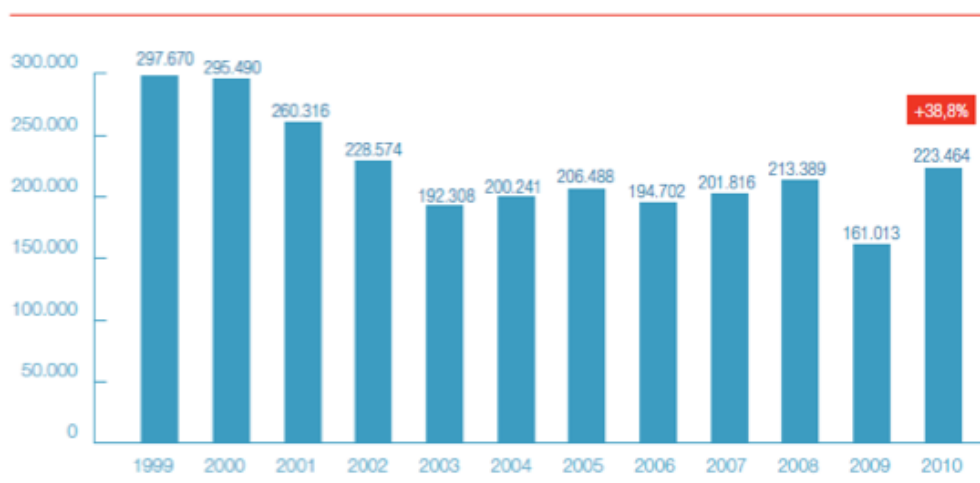
Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 5: Evolução da produção global de veículos automóveis, entre 1975 e 2007



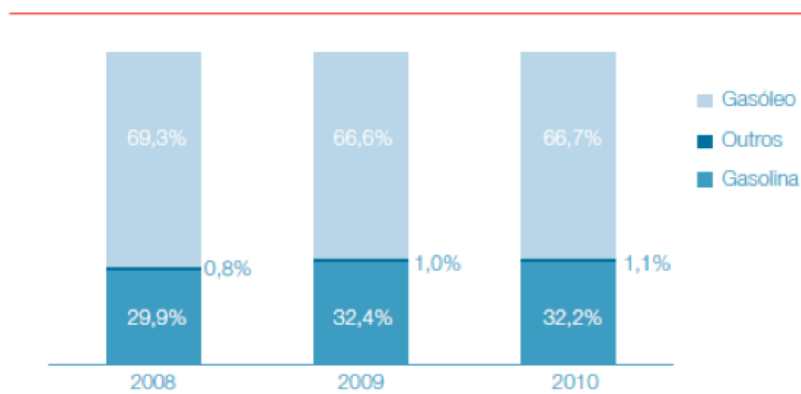
Fonte: Automotive News Market Data Books.

Gráfico 6 – Vendas de Veículos Ligeiros de Passageiros



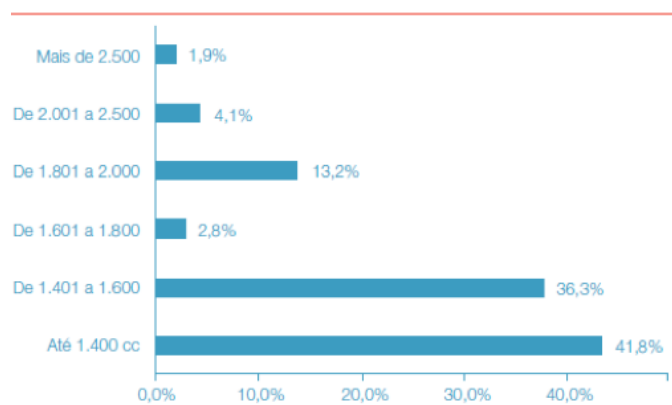
Fonte: ACAP

Gráfico 7 – Distribuição das Vendas de Veículos Ligeiros de Passageiros por Tipo de Combustível



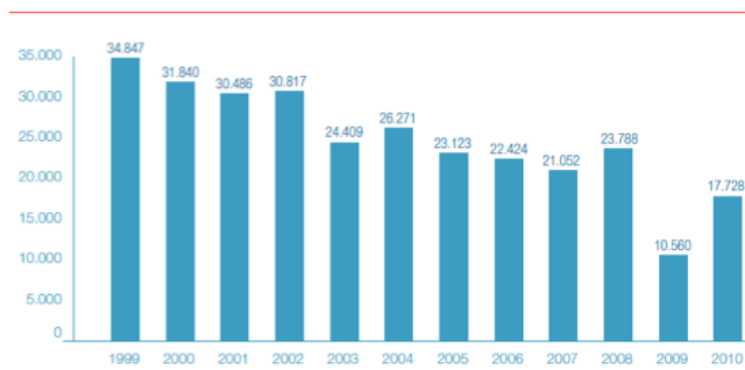
Fonte: ACAP

Gráfico 8 – Vendas de Ligeiros de Passageiros por Cilindrada



Fonte: ACAP

Gráfico 9 – Vendas de Veículos Ligeiros de Passageiros a Rent-a-car



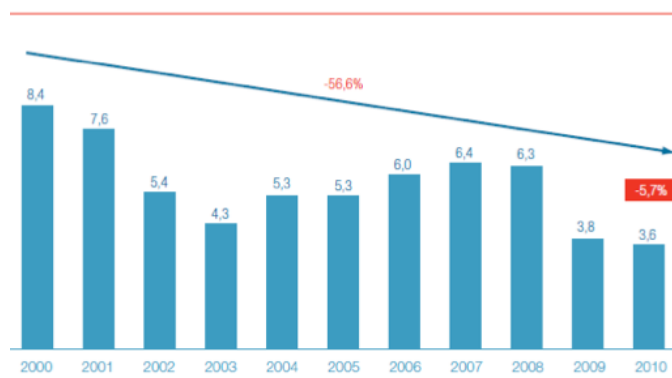
Fonte: ACAP

Gráfico 10 – Vendas de Veículos Comerciais Ligeiros



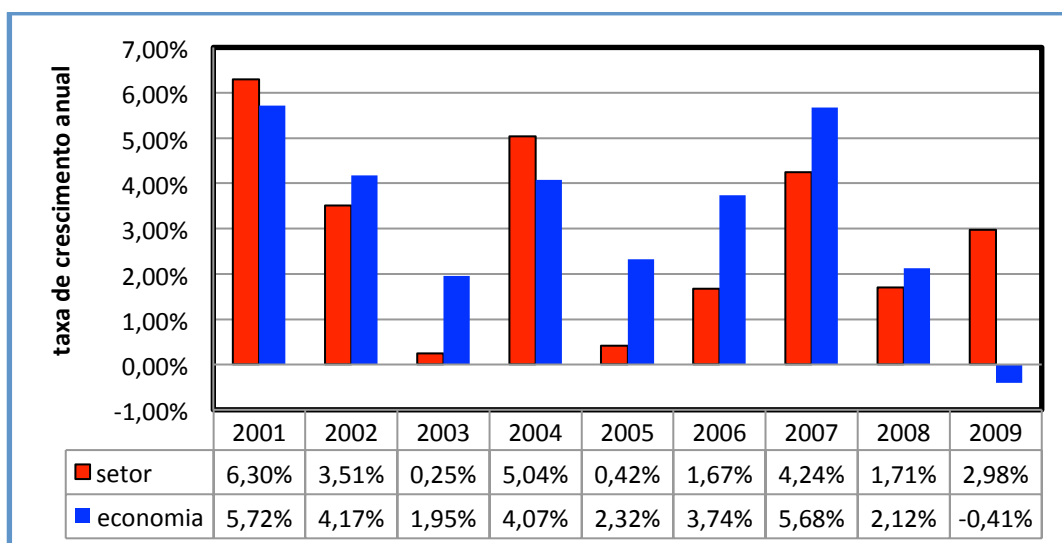
Fonte: ACAP

Gráfico 11 – Venda de Veículos Comerciais Pesados



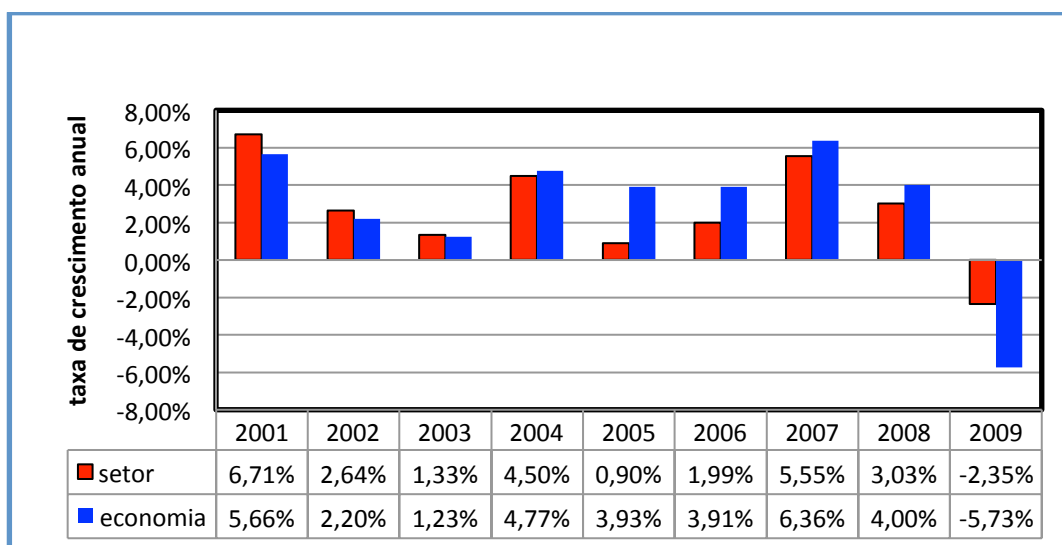
Fonte: ACAP

Gráfico 12 – Variação da taxa de crescimento do VAB



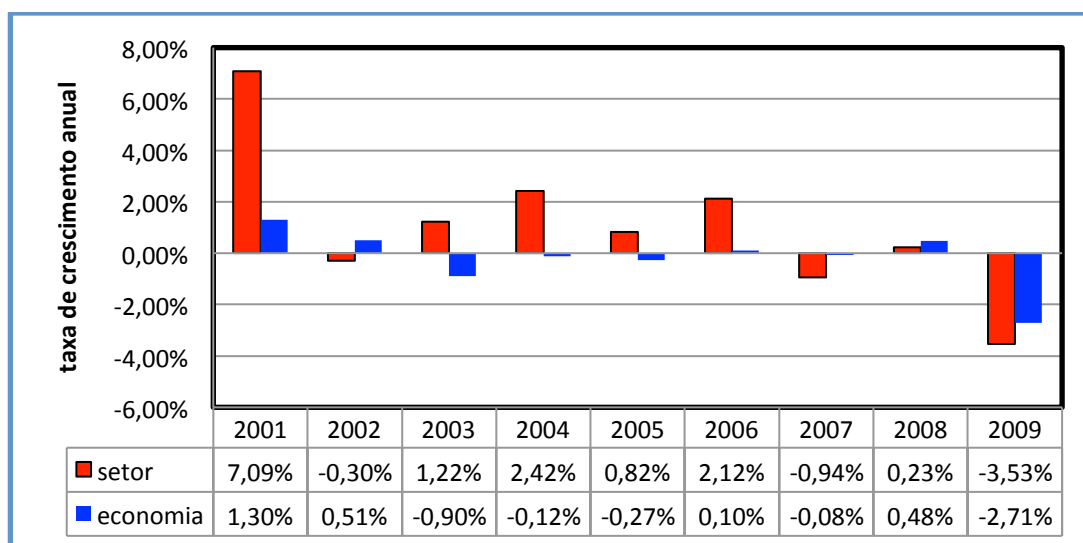
Fonte: INE

Gráfico 13– Variação da taxa de crescimento do VBP



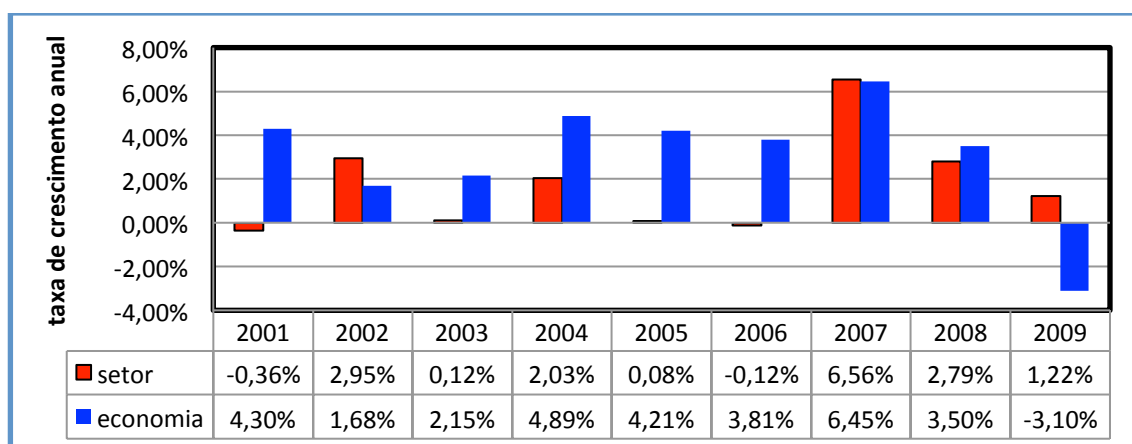
Fonte : INE

Gráfico 14 – Variação da taxa de crescimento do emprego



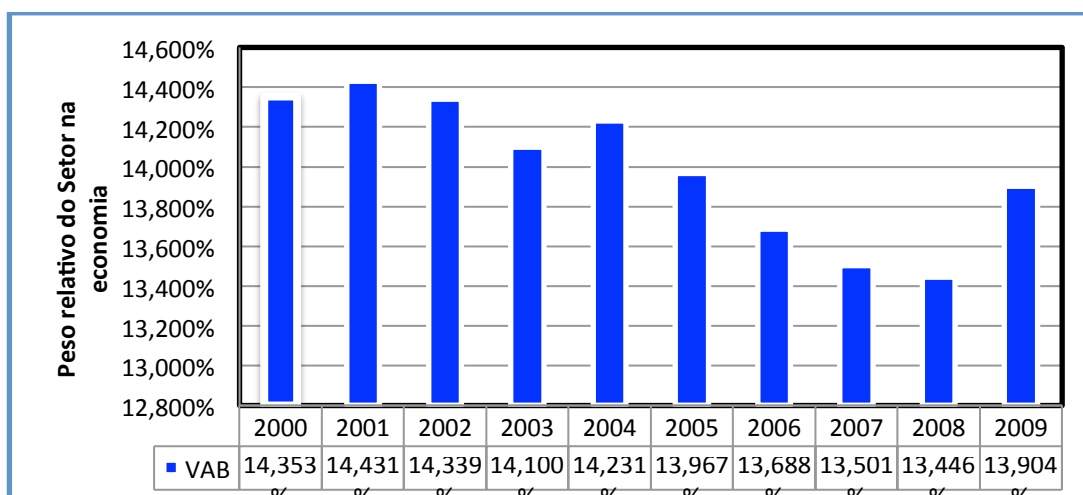
Fonte : INE

Gráfico 15 - Variação da taxa de crescimento da Produtividade Bruta



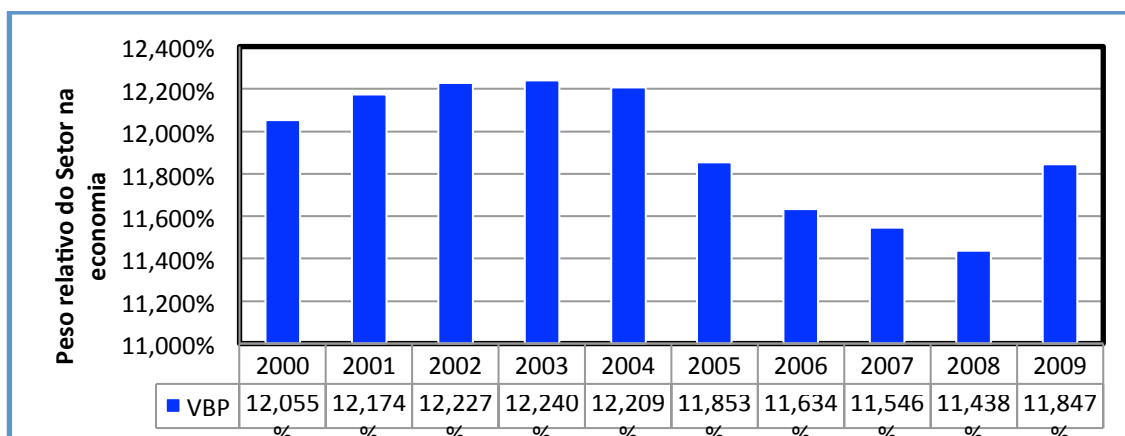
Fonte: INE

Gráfico 16– Peso relativo do setor no rendimento (VAB)



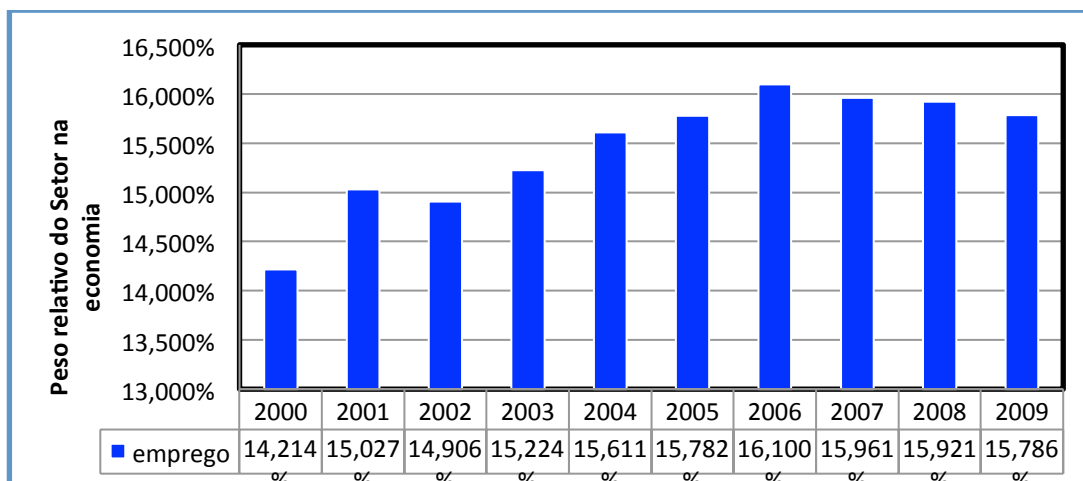
Fonte: INE

Gráfico 17 – Peso relativo do setor na produção (VBP)



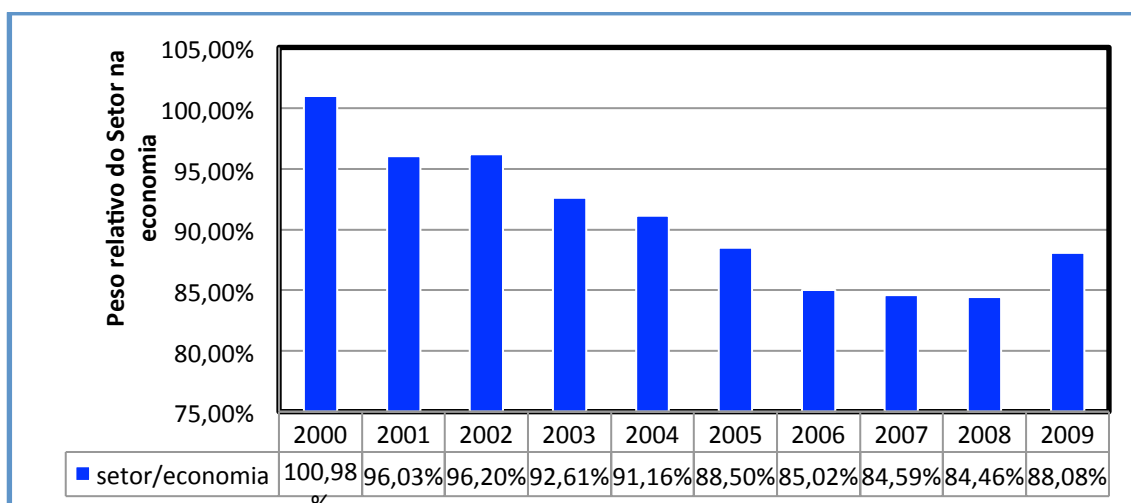
Fonte: INE

Gráfico 18 – Peso relativo do setor no emprego



Fonte: INE

Gráfico 19 – Produtividade relativa do setor face à economia



Fonte: INE

Anexo 2 – Resultados da Regressão linear simples do ROA

Source	SS	df	MS			
Model	.42473198	5	.084946396	Number of obs =	270	
Residual	1.66843302	264	.006319822	F(5, 264) =	13.44	
Total	2.093165	269	.007781283	Prob > F =	0.0000	
				R-squared =	0.2029	
				Adj R-squared =	0.1878	
				Root MSE =	.0795	

roa	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
logempregados	-.0259044	.0171983	-1.51	0.133	-.0597677	.0079588
logactivoempregado	-.0380605	.0131239	-2.90	0.004	-.0639012	-.0122197
logsalarios	-7.30e-09	3.34e-09	-2.19	0.030	-1.39e-08	-7.26e-10
logturnover	.0687447	.0133343	5.16	0.000	.0424897	.0949997
dvidalprazo	2.71e-07	3.77e-07	0.72	0.473	-4.71e-07	1.01e-06
_cons	-.4167193	.0587981	-7.09	0.000	-.5324923	-.3009463

Fonte: Programa stata