

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

I S C A L  260

A EVOLUÇÃO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA
DO SETOR DA CONSTRUÇÃO EM
PORTUGAL NO PERÍODO 2006 - 2021

Manuel Martinho Rêgo Francisco
N.º 20210218

Lisboa, fevereiro de 2024

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

A EVOLUÇÃO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA
DO SETOR DA CONSTRUÇÃO EM
PORTUGAL NO PERÍODO 2006 - 2021

Manuel Martinho Rêgo Francisco

N.º 20210218

Trabalho de projeto submetido ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Controlo de Gestão e Avaliação de Desempenho, realizada sob a orientação científica do Professor Doutor Joaquim António Martins Ferrão, Diretor do Mestrado em Análise Financeira.

Presidente: Dra. Marina Alexandra Nunes Godinho Antunes

Vogal: Dra. Paula Manuela Oliveira Tavares de Carvalho

Vogal: Dr. Joaquim António Martins Ferrão

Lisboa, fevereiro de 2024

Declaro ser o autor deste trabalho de projeto, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência de que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

À minha família.

Agradecimentos

A elaboração do presente trabalho de projeto não teria sido possível sem o apoio de algumas pessoas, às quais agradeço e dedico esta dissertação.

Em primeiro lugar ao Prof. Doutor Joaquim António Martins Ferrão, por ter aceite ser meu orientador, assim como pela disponibilidade e partilha de conhecimentos no decurso da execução do presente estudo.

À minha família e amigos, por acreditarem em mim, por me apoiarem e por compreenderem a minha indisponibilidade ao longo do meu percurso académico.

Aos meus colegas de trabalho e superiores pela compreensão e apoio que sempre demonstraram.

A todos os professores e funcionários do ISCAL que formam profissionais qualificados, prontos a enfrentar qualquer desafio profissional a que se proponham.

Obrigado.

Resumo

O presente trabalho de projeto visa contribuir para o estudo da análise económica e financeira de empresas, inserida dentro da área de estudo do controlo de gestão, e no contributo da mesma para retirar conclusões objetivas que permitam auxiliar os gestores e legisladores na tomada de decisões informadas e assertivas.

Focando-se neste caso, nas empresas pertencentes ao Setor da Construção em Portugal, e na situação financeira das mesmas no período compreendido entre o pré-crise financeira de 2007 até ao pós-crise.

Dada a situação económica de Portugal durante o período em análise, é notório que as empresas de setor da construção passaram por sérias dificuldades, pois este é um setor que depende diretamente do crescimento económico, e em alturas de estagnação ou recessão, a situação do país tem reflexo no setor.

Com a presente análise conclui-se que a situação financeira do setor da construção, embora tenha registado nos últimos anos uma evolução positiva, não é de todo a desejada, tanto a nível do risco associado ao setor como em termos da própria sobrevivência das empresas que o constituem.

Ora isto numa altura em que se tornam evidentes os problemas gerados pela falta de habitações a preços acessíveis para as famílias é extremamente preocupante e evidencia a importância deste tipo de estudo, que demonstra quais os pontos problemáticos do setor de forma que os responsáveis pela tomada de decisão do mesmo possam tomar ação no sentido de os corrigir.

Palavras-chave: Análise Económica e Financeira, Controlo de Gestão, Setor da Construção, Crise Financeira, Habitação, Portugal.

Abstract

This thesis aims to contribute to the study of economic and financial analysis of companies, within the study area of management control, and its contribution to draw objective conclusions that help managers and legislators in making informed and assertive decisions.

Focusing on this case, on companies belonging to the Construction Sector in Portugal, and their financial situation in the period between the pre-financial crisis of 2007 and the post-crisis.

Given the economic situation in Portugal during the period under analysis, it is apparent that companies in the construction sector went through serious difficulties, as this is a sector directly depends on economic growth, and in times of stagnation or recession, the country's situation is reflected in the sector.

With this analysis it is concluded that the financial situation of the construction sector, although it has registered positive developments in recent years, is not at all what was desired, both in terms of the risk associated with the sector and in terms of the survival of the companies that constitute it.

Now at a time when the problems generated by the lack of affordable housing for families are becoming evident, this situation is worrying and highlights the importance of this type of study, which demonstrates the sector's problematic points so that those responsible by decision making can take action to correct them.

Keywords: Economic and Financial Analysis, Management Control, Construction Sector, Financial Crisis, Housing, Portugal

Índice

1.Introdução	1
1.1. Justificação e relevância do tema	1
1.2. Objeto e objetivos da investigação	1
1.3. Estrutura	2
2.Apresentação do setor da construção e enquadramento macroeconómico	3
2.1. O Setor da Construção em Portugal.....	3
2.1.1. Número de Empresas	3
2.1.2. Número de pessoas ao serviço do setor da construção	4
2.1.3. Evolução do Volume de Negócios	5
2.1.4. Caracterização do setor de acordo com a dimensão das empresas	6
2.1.5. Construção de Habitações em Portugal	7
2.2. Enquadramento Macroeconómico em Portugal.....	8
2.2.1. Crise Financeira.....	9
2.2.2. Produto Interno Bruto – PIB	13
2.2.3. Investimento Público em Infraestruturas	14
2.2.4. Taxa de Inflação	15
2.2.5. Taxa de Juro	16
2.2.6. Capacidade / Necessidade de Financiamento	18
2.2.7. Taxa de Desemprego Total	19
2.2.8. Investimento – Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)	21
3. Metodologia de Análise Económica e Financeira.....	23
3.1. Liquidez e Equilíbrio Financeiro de Curto Prazo	23
3.1.1. Liquidez Geral (LG)	23
3.1.2. Liquidez Reduzida (LR)	24

3.1.3. Liquidez Imediata (LI)	24
3.2. Endividamento e Estrutura de Capital.....	24
3.2.1. Autonomia Financeira (AF)	25
3.2.2. Solvabilidade.....	25
3.2.3. Debt to Equity.....	25
3.3. Análise de Risco.....	26
3.3.1. Grau de Alavanca Operacional (GAO)	26
3.3.2. Grau de Alavanca Financeira (GAF).....	26
3.3.3. Grau de Alavanca Combinada (GAC).....	26
3.4. Eficiência.....	27
3.5. Rendibilidade	27
3.5.1. Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP)	28
3.5.2. Rendibilidade do Ativo	28
3.5.3. Rendibilidade bruta dos capitais investidos	28
3.6. Margem EBITDA	28
4. Análise dos dados.....	30
4.1. Metodologia e dados utilizados	30
4.2. Análise e interpretação dos resultados	30
4.2.1. Liquidez e Equilíbrio financeiro de curto prazo	31
4.2.2. Endividamento e Estrutura de Capital.....	37
4.2.3. Funcionamento e Eficiência	42
4.2.4. Rendibilidade	47
4.2.5. Análise de Risco.....	50
4.2.6. Viabilidade	53
5. Conclusão	68
6.Referências Bibliográficas	70
7.Anexos.....	73

Anexo I - Subsetores do CAE Ver.3, secção F..... 73

Índice de Figuras

Figura 2.1.1.1. Número de Empresas – Construção.....	4
Figura 2.1.2.1. Evolução do número de pessoas ao serviço da construção.....	4
Figura 2.1.3.1. Evolução das Vendas e Serviços.....	5
Figura 2.1.3.2. Volume de negócios das empresas do setor da construção em Portugal por idade.....	6
Figura 2.1.4.1. Dimensão das empresas do setor da construção em Portugal.....	7
Figura 2.1.5.1. Número de Habitações Construídas em Portugal.....	8
Figura 2.2.1.1.1. Composição CDO's.....	11
Figura 2.2.2.1. Produto Interno Bruto – PIB.....	13
Figura 2.2.2.2. Taxa de Crescimento Real do PIB.....	14
Figura 2.2.3.1. Investimento Público em Infraestruturas.....	15
Figura 2.2.4.1. Taxa de Inflação.....	16
Figura 2.2.5.1.1. Taxa de Juro Total – Empresas.....	17
Figura 2.2.5.2.1. Taxa de Juro Total – Particulares.....	18
Figura 2.2.6.1. Capacidade / Necessidade de Financiamento – Sociedades Não Financeiras.....	19
Figura 2.2.7.1. Taxa de Desemprego Total.....	20
Figura 2.2.8.1. Investimento – Formação Bruta de Capital Fixo.....	21
Figura 4.2.1.1.1. Liquidez Geral.....	31
Figura 4.2.1.1.2. Clientes em percentagem do ativo.....	32
Figura 4.2.1.1.3. Inventários e ativos biológicos consumíveis em percentagem do ativo.....	33
Figura 4.2.1.2.1. Liquidez Reduzida.....	35
Figura 4.2.1.3.1. Liquidez Imediata.....	36
Figura 4.2.2.1.1. Autonomia Financeira.....	37
Figura 4.2.2.2.1. Solvabilidade.....	39
Figura 4.2.2.3.1. Debt to Equity.....	40

Figura 4.2.3.1.1. Rotação do Ativo Total.....	42
Figura 4.2.3.2.1. Prazo médio de rotação de inventários.....	43
Figura 4.2.3.3.1. Prazo médio de pagamentos – PMP.....	44
Figura 4.2.3.3.1. Prazo médio de recebimentos.....	45
Figura 4.2.3.4.1 Duração líquida do ciclo de exploração.....	46
Figura 4.2.4.1.1. Rendibilidade do Ativo.....	47
Figura 4.2.4.2.1. Rendibilidade dos capitais próprios.....	48
Figura 4.2.4.3.1. Rendibilidade bruta dos capitais investidos.....	49
Figura 4.2.5.1.1. Grau de Alavanca Operacional – GAO.....	50
Figura 4.2.5.2.1. Grau de Alavanca Financeiro – GAF.....	51
Figura 4.2.5.3.1. Grau de Alavanca Combinada – GAC.....	52
Figura 4.2.6.1.1. Percentagem de empresas com capital próprio negativo.....	53
Figura 4.2.6.2.1. Percentagem de empresas com resultado líquido negativo.....	54
Figura 4.2.6.3.1. Percentagem de empresas com EBITDA negativo.....	55
Figura 4.2.6.4.1. Percentagem de empresas com gastos de financiamento superiores ao EBITDA.....	56
Figura 4.2.6.5.1. Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos – EBITDA.....	57
Figura 4.2.6.5.1. EBITDA em percentagem do volume de negócios.....	58
Figura 4.2.6.6.1. Resultado antes de gastos de financiamento e impostos – EBIT...59	
Figura 4.2.6.7.1. EBIT / ATIVO.....	60
Figura 4.2.6.8.1. Resultado antes de impostos – EBT.....	61
Figura 4.2.6.9.1. EBT / ATIVO.....	62
Figura 4.2.6.10.1. Imposto sobre o rendimento do período.....	63
Figura 4.2.6.10.2. Evolução da taxa efetiva de IRC em Portugal “Portugal Continental – 2005 a 2020”.....	64

Figura 4.2.6.11.1. Imposto sobre o rendimento do período / Vendas.....	65
Figura 4.2.6.12.1. Gastos médios com pessoal.....	66
Figura 4.2.6.13.1. Gastos médios com pessoal / Vendas.....	67

Lista de Abreviaturas / Siglas

AF - Autonomia Financeira

BdP – Banco de Portugal

CAE - Código de atividade económica

CDO - Collateralized Debt Obligations

EBIT – Earnings Before Interest and Taxes

EBITDA - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

EBT - Earnings Before Taxes

FBCF - Formação Bruta de Capital Fixo

FMI – Fundo Monetário Internacional

GAC - Grau de Alavanca Combinada

GAF - Grau de Alavanca Financeira

GAO - Grau de Alavanca Operacional

INE – Instituto Nacional de Estatística

IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

LG - Liquidez Geral

LI - Liquidez Imediata

LR - Liquidez Reduzida

PIB - Produto Interno Bruto

PMR - Prazo Médio de Recebimentos

RCP - Rendibilidade dos Capitais Próprios

SNS – Serviço Nacional de Saúde

SPV - Special Purpose Vehicles

1.Introdução

A análise económica e financeira das empresas tem vindo a demonstrar ser uma ferramenta fundamental para avaliar o seu desempenho, assim como para identificar as suas forças e fraquezas.

A transparência dos dados fornecidos por este tipo de análise é notável, daí a sua importância e pertinência como ferramenta de apoio à gestão, uma vez que permite ao gestor, obter uma visão clara sobre o estado da sua organização, o que por sua vez lhe permite tomar as decisões corretas face ao cenário apresentado.

1.1. Justificação e relevância do tema

No contexto de incerteza que vivemos atualmente, devido ao período inflacionista que atravessamos, assim como à instabilidade geopolítica a nível internacional que inegavelmente afeta Portugal por várias vias, torna-se mais relevante do que nunca manter um olhar atento sobre a situação macroeconómica de Portugal, assim como sobre a situação das empresas nacionais.

Outro aspeto tomado em consideração aquando da escolha do setor da construção como objeto de estudo foi o facto de ser um setor que tem duas características muito importantes, por um lado é bastante atrativo em termos de rentabilidade para os investidores, e por outro serve o propósito de fornecer um bem essencial, que é a habitação.

1.2. Objeto e objetivos da investigação

O presente estudo tem como objetivo demonstrar que a análise económica e financeira de um setor chave como o setor da construção, utilizando os dados estatísticos agregados, dados secundários, é uma boa ferramenta para entender não só a evolução do próprio setor em Portugal, como para tentar encontrar evidências que suportem essa evolução e situação atual.

1.3. Estrutura

Assim, numa primeira fase, faz-se uma apresentação geral do setor da construção em Portugal, seguindo-se a apresentação de dados macroeconómicos no período em análise, e ainda os aspetos metodológicos que suportam a análise económico e financeira.

Apresentamos igualmente um conjunto de indicadores que suportam a análise económica e financeira às empresas desses subsectores, com particular destaque para os indicadores que pretendem mostrar o grau de vulnerabilidade e atratividade do setor, avaliar a liquidez, alavancagem financeira, crescimento e rentabilidade.

Seguidamente faz-se uma análise aos códigos de atividade económica dentro do setor da construção no sentido de precisar melhor quais os subsectores que se consideraram para o presente estudo.

Por fim, apresentamos os resultados da análise realizada no setor da construção, em termos quantitativos e qualitativos, identificando tendências e procurando justificações.

2. Apresentação do setor da construção e enquadramento macroeconómico

2.1. O Setor da Construção em Portugal

O setor da construção em Portugal é fundamental para a economia portuguesa em termos de criação de riqueza, representado em 2021 cerca de 3,99 % do PIB, e como de fonte de emprego, assim como em termos de desenvolvimento social.

No entanto tem atravessado várias fases nos últimos anos, desde o forte crescimento verificado no fim dos anos 90 e início dos anos 2000, à crise do *subprime* e consequente crise da dívida soberana que devastou o setor durante alguns anos, até ao presente em que se observa uma recuperação algo tímida, talvez corrigida da especulação que levou à sua queda no período anterior.

De acordo com o Relatório do Setor da Construção em Portugal 2020 da Direção Financeira, de Estudos e de Estratégia Instituto dos Mercados Públicos, do Imobiliário e da Construção, I.P., «O setor português da construção encerrou 2020 com um desempenho negativo de 3,5%, ao nível da Produção na Construção. Esta quebra foi observada nos dois segmentos que compõem o índice. O segmento da Engenharia Civil registou um decréscimo de 3,2% e o segmento de Construção de Edifícios -3,7%.»

Em 2021, de acordo com os Quadros do Setor do Banco de Portugal, existiam cerca de 59.599 empresas a operar no setor da construção em Portugal, as quais totalizavam um volume de negócios de cerca de 22.665,3 milhões de euros e empregavam aproximadamente 321.507 pessoas.

2.1.1. Número de Empresas

Como se pode verificar na Figura 2.1.1.1., o número de empresas no setor da construção em Portugal tem vindo a aumentar consideravelmente após 2017, com 4 anos de crescimento contínuo, demonstrando uma boa capacidade de recuperação das dificuldades sentidas no período da crise da dívida soberana, embora algo lenta.

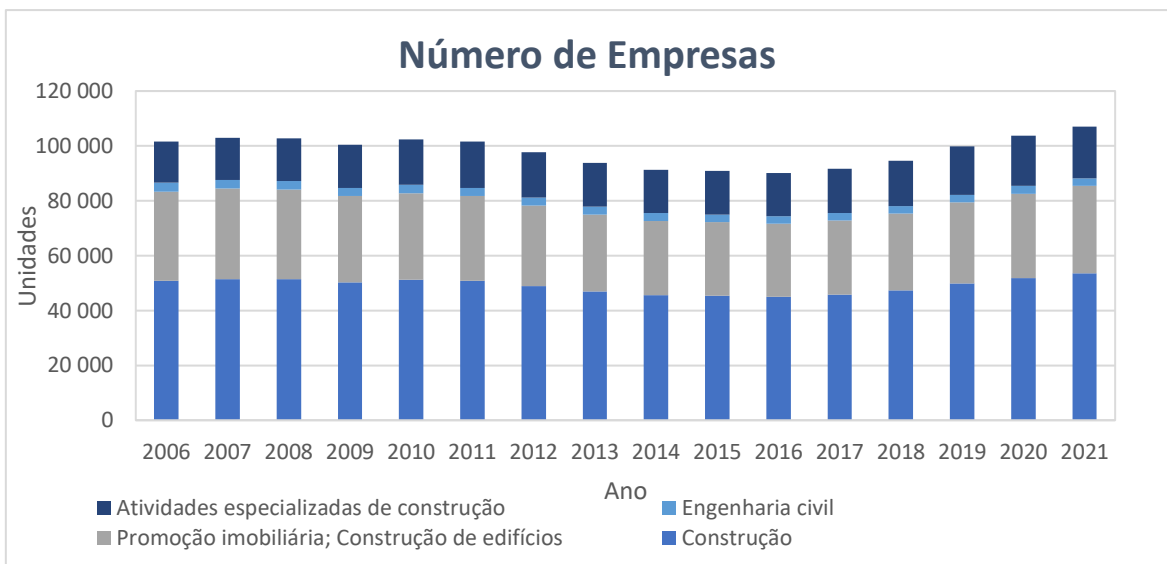


Figura 2.1.1.1. Número de Empresas - Construção

Fonte: Elaboração própria - [Quadros do Setor \(bportugal.pt\)](http://bportugal.pt)

2.1.2. Número de pessoas ao serviço do setor da construção

Verifica-se também crescimento em termos do número de pessoas ao serviço do setor da construção em Portugal no período de 2016 a 2021, como se observa na Figura 2.1.2.1.



Figura 2.1.2.1. Evolução do número de pessoas ao serviço da construção

Fonte: Elaboração própria - [Quadros do Setor \(bportugal.pt\)](http://bportugal.pt)

Apesar do crescimento significativo dos últimos anos, não se atingiram ainda os números pré-crise da dívida soberana. Porém, tendo em conta a queda abrupta do setor desde 2012 a 2016, conseqüente diminuição da necessidade de mão de obra, assim como mudanças em termos socioeconómicos da sociedade portuguesa, o número de pessoas a trabalhar atualmente no setor é insuficiente face à necessidade de mão de obra registado.

2.1.3. Evolução do Volume de Negócios

Em termos de vendas e serviços observa-se na Figura 2.1.3.1, apresentada abaixo, um crescimento constante de 2016 a 2021. Porém, a taxa de crescimento é modesta em comparação com a taxa de crescimento do número de empresas no setor, evidenciando, num primeiro olhar, alguma falta de produtividade. Fazendo uma comparação com o ano de 2006, em que existia aproximadamente o mesmo número de empresas que em 2021, as vendas e serviços atingiam neste ano valores consideravelmente maiores que em 2021.

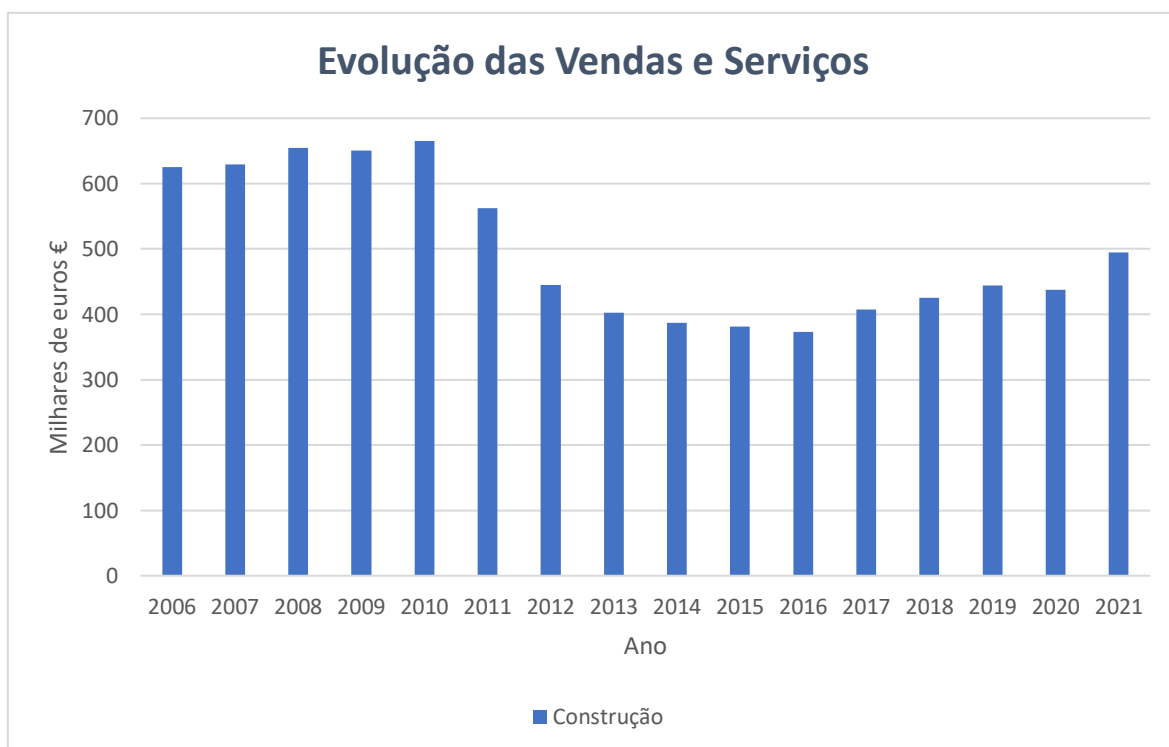


Figura 2.1.3.1. Evolução das Vendas e Serviços

Fonte: Elaboração própria - [Quadros do Setor \(bportugal.pt\)](http://bportugal.pt)

Podemos ainda verificar que, no último ano em estudo, 2021, verifica-se uma relação direta entre a antiguidade da empresa e o volume de negócios gerado por esta, nomeadamente, maior antiguidade corresponde a um maior volume de negócios, conforme se observa pela figura 2.1.3.2.

Volume de negócios das empresas do setor da construção em Portugal por idade

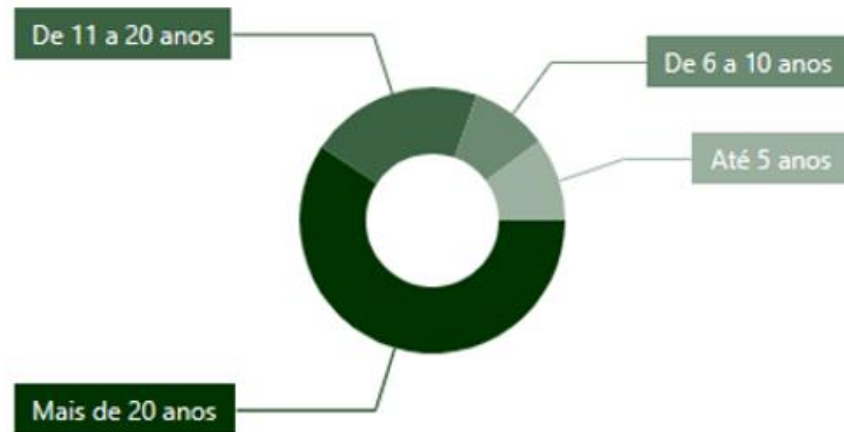


Figura 2.1.3.2. Volume de negócios das empresas do setor da construção em Portugal por idade

Fonte: [Quadros do Setor \(bportugal.pt\)](http://bportugal.pt)

2.1.4. Caracterização do setor de acordo com a dimensão das empresas

Verificamos ainda, de acordo com a Figura 2.1.4.1., apresentada abaixo, que em 2021 o setor da construção em Portugal é caracterizado sobretudo por microempresas.

Dimensão das empresas do setor da construção em Portugal



Figura 2.1.4.1. Dimensão das empresas do setor da construção em Portugal

Fonte: [Quadros do Setor \(bportugal.pt\)](http://bportugal.pt)

O número de microempresas é de 444.508 representando cerca de 89,46% do total, seguindo-se as pequenas empresas, com 43.718 entidades, representando 8,80% do total, depois as empresas de média dimensão, com 7.304 empresas, representando 1,47% do total, e por fim e com menor representatividade, empresas de grande dimensão, com 1.322 empresas, representando apenas 0,27% do total o que vai de encontro com aquilo que são as características gerais de todo o tecido empresarial português.

2.1.5. Construção de Habitações em Portugal

Como se pode observar na Figura 2.1.5.1., apresentada abaixo o número de habitações construídas em Portugal tem vindo a diminuir drasticamente no decurso do período em análise.

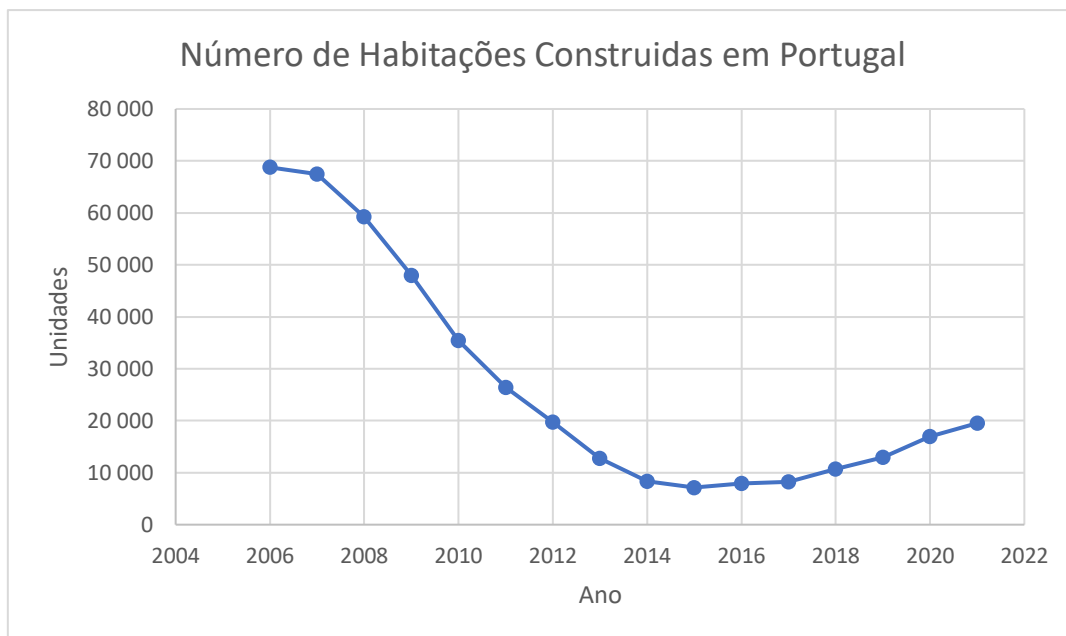


Figura 2.1.5.1. Número de Habitações Construídas em Portugal

Fonte: Elaboração própria, dados PORDATA.

Esta situação foi muito influenciada pela crise da dívida soberana. O setor ainda não foi capaz de recuperar o nível de produção do período pré-crise, não só devido ao impacto da crise, mas também por consequência das crescentes exigências em termos burocráticos que aumentam brutalmente o tempo e custos associados aos projetos de desenvolvimento imobiliário.

2.2. Enquadramento Macroeconómico em Portugal

O setor da construção reage de forma muito significativa às variáveis macroeconómicas como alterações na taxa de juro, a taxa de inflação, o crescimento dos salários, a evolução do rendimento disponível das famílias, etc. Assim, importa apresentar alguns indicadores e informações relevantes do contexto macroeconómico de Portugal durante o período em estudo, por forma a enquadrar os comportamentos observados no setor da construção durante o período em análise.

Caracterizar-se-á em traços gerais também a crise financeira, assim como a crise do *subprime*, a crise da dívida soberana e a consequente entrada da Troika em Portugal, pois serão temas várias vezes abordados ao longo do presente estudo.

2.2.1. Crise Financeira

O conceito de crise financeira de acordo com Koller,T., Dobbs,R., e Huyett,B. (2011) prende-se essencialmente com incapacidade dos mutuários para fazer face às obrigações assumidas perante as instituições financeiras, originada pela compra de ativos ilíquidos com dívida de curto prazo.

Quando o mutuário não detém capital suficiente para fazer face às obrigações assumidas, tem de vender ativos para realizar fundos que permitam liquidar essas obrigações, o que normalmente acontece a todo um grupo de mutuários ao mesmo tempo, provocado por um evento disruptivo da situação prévia, e assim provoca uma desvalorização dos ativos que estes colocaram no mercado, nomeadamente habitações ou meios de produção.

Uma vez que esses ativos colocados no mercado já não têm o mesmo valor que aquele assumido como valor hipotecário aquando da constituição do crédito, pois existe um maior número de ativos semelhantes no mercado o que provoca uma diminuição do seu valor, passa a existir uma diferença, normalmente considerável entre os ativos do indivíduo ou instituição e as suas obrigações.

Quando isto acontece o mutuário deixa de ter possibilidade de fazer face às suas obrigações e entra em incumprimento, o que provoca uma desaceleração económica, com todos os efeitos lhe são característicos, como o desemprego, as dificuldades das famílias e o abrandamento do consumo.

2.2.1.1. Crise Financeira do Subprime

A crise financeira do *subprime*, derivado do inglês, que diz respeito às hipotecas para compra de habitação, começou em 2007 e durou até 2009, um curto espaço de tempo em retrospectiva, mas que para grande parte dos agentes económicos a nível global teve um impacto nunca sentido nos tempos pós-modernos em que nos encontramos.

De acordo com Koller,T., *et al.* (2011, p.100) ” ...a crise financeira de 2007-2009 foi provocada pelo facto dos consumidores terem comprado casas ilíquidas com taxas de juro variáveis, e por bancos e investidores financiarem a compra de hipotecas ilíquidas com dívida de curto prazo.”

De acordo com os mesmos autores os produtos de engenharia financeira ou planeamento financeiro que deram origem à crise financeira foram as Collateralized Debt Obligations (CDO), que consistem em produtos financeiros que tem origem na compra e ajuntamento de créditos bancários por entidades formadas para esse propósito denominadas de Special Purpose Vehicles

(SPV), entidade essa que após a securitização emite certificados de dívida a investidores que serão depois pagos com o cash-flow gerado pelos créditos bancários incluídos no portfólio da SPV.

Ora estes produtos são benéficos para os bancos e demais entidades que os formam, pois permitem remover dos seus ativos os créditos bancários que compõem as CDO's, libertando assim fundos para realizar novos créditos.

Koller et al (2011) referem que este produto foi extremamente rentável e fiável durante vinte anos, porém, as CDO's emitidas entre 2005 e 2006, devido à sua complexidade e falta de transparência, fizeram com que não fosse possível aos bancos verificar todos os créditos que as compunham, assim, as agências de rating assumiram esse papel, porém estas últimas não cumpriram o seu dever de transparência devido à dependência financeira que tinham em relação aos bancos que emitiam as CDO's com falhas, e atribuíram a esses produtos ratings desajustados em relação ao seu nível de risco.

Isto significou que mesmo os produtos com melhor qualificação em termos de rating estavam sujeitos aos incumprimentos do pagamento das rendas do crédito bancário, porque eram compostos por créditos concedidos a agentes económicos que tinham, de facto, elevado risco de incumprimento.

Assim, inevitavelmente, os agentes económicos começaram a entrar em incumprimento com os seus créditos, fazendo baixar o valor das casas cujos empréstimos formavam as CDO's, e expondo assim o risco do produto financeiro, o que levou os investidores que outrora consideravam as CDO's um produto cujo risco era inferior ao seu risco efetivo, a tentarem retirar-las dos seus portfólios, até ao ponto em que o mercado ficou saturado e os investidores ficaram com um produto financeiro que não detinha valor.

A figura 2.2.1.1.1., apresentada abaixo permite obter uma ideia geral sobre o funcionamento das CDO's e ajuda também a compreender a complexidade do produto, e de que forma essa complexidade e falta de escrutínio quase destruiu os mercados financeiros globais.

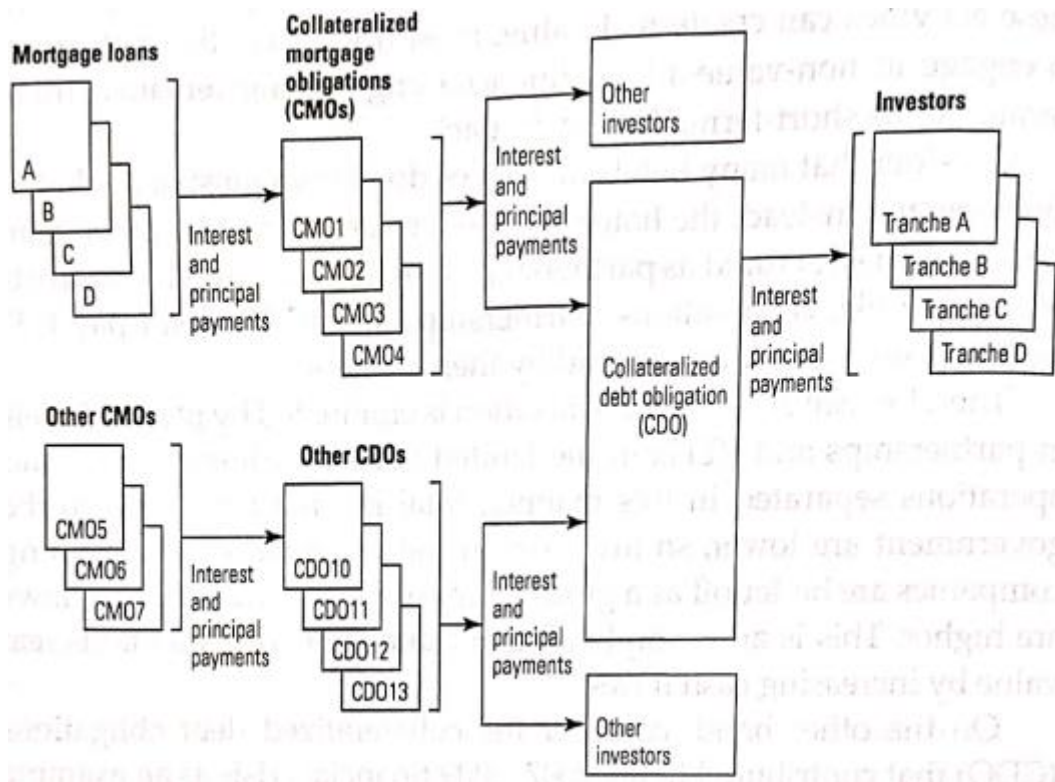


Figura 2.2.1.1.1. Composição CDO's

Fonte: McKinsey & Company., Koller,T., Dobbs,R., & Huyett,B. (2011). *Value: The Four Cornerstones of Corporate Finance* (p.38) Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc

Esta situação teve um impacto de enormes dimensões um pouco por todo o mundo, despontando a crise da dívida soberana no caso de Portugal, num momento posterior.

2.2.1.2. Crise da Dívida Soberana

Tal como mencionado no ponto anterior, também Pinto (2014) considera que a crise da dívida soberana teve como efeito detonador a crise do *subprime* em 2007 e consequente recessão económica sentida em 2009, por via da instabilidade sentida nos mercados financeiros que fizeram subir os spreads das taxas de juro e diminuir os ratings das obrigações de dívida soberana pelas agências de rating.

A suscetibilidade da economia portuguesa a alterações nestes dois pontos requer algum enquadramento, Portugal como parte integrante da Comunidade Económica Europeia (CEE) assinou em 1992 o Tratado de Maastricht, que entre outros aspetos, teve como principal objetivo a implementação da União Económica e Monetária (UEM).

A criação e implementação da UEM levou a que os Estados membros convergissem em termos de política monetária e cambial, sob orientação do Banco Central Europeu (BCE).

Um dos aspetos mais importantes da correta implementação da UEM é a disciplina orçamental, definida nos critérios de convergência que dizem respeito essencialmente à estabilidade de preços e políticas cambiais, sustentabilidade das finanças públicas e convergência de taxas de juro.

Estes critérios foram cumpridos nos primeiros anos após a implementação da UEM, mas depressa vários países integrantes divergiram das políticas previamente acordadas, e apresentaram entre outros aspetos excessivos níveis de défice orçamental, o que evidenciou as suas suscetibilidades perante destabilizações nos mercados financeiros.

Teles (2014) refere que no caso do aumento dos spreads, que foram insignificantes de 1999 até fim de 2009, apresentavam em meados de 2012 valores acima dos 11 por cento, estes aumentos nos spreads juntamente com a diminuição do rating da dívida pública portuguesa levaram a que Portugal não se conseguisse financiar nos mercados financeiros.

De acordo com Pinto (2014) estas dificuldades no acesso a financiamento levaram a que Portugal pedisse em 2011 apoio financeiro externo à União Europeia (UE) e ao Fundo Monetário Internacional (FMI), em conjunto com a Irlanda e em semelhança ao que já tinha sido feito pela Grécia em 2010.

2.2.1.2.1. Memorando de Entendimento Sobre as Condicionalidades de Política Económica

A resposta ao pedido de assistência de Portugal veio na forma de dois principais memorandos, um do FMI e outro da Comissão Europeia e do Banco Central Europeu, sendo o memorando das instituições europeias o mais completo.

Neste documento, figuram as principais medidas e condições gerais a adotar por parte de Portugal para poder beneficiar deste programa de assistência com a duração de 3 anos, nomeadamente através da redução do défice das administrações públicas, congelamento de salários em termos nominais no setor público, redução do custo orçamental global com sistemas de saúde dos trabalhadores da função pública, redução e/ou congelamento de pensões, cortes em subsídios, alterações na política laboral, aumento de impostos diretos e indiretos e aumento das taxas moradoras do serviço nacional de saúde (SNS), entre muitas outras medidas que levaram a que muitos agentes económicos, famílias e empresas, ultrapassassem um período de sérias dificuldades.

2.2.2. Produto Interno Bruto – PIB

Como se pode observar pelas Figuras 2.2.2.1. e 2.2.2.2., que apresentam o Produto Interno Bruto em valor absoluto, assim como a taxa de crescimento real do PIB, a economia portuguesa apresenta um crescimento quase constante ao longo do período em análise, com exceção dos anos de 2009, 2011 e 2012 sendo este decréscimo no crescimento do PIB derivado de um período de crise financeira global. Em 2020 o decréscimo deveu-se à situação pandémica verificada, tendo recuperado em 2021 e 2022.

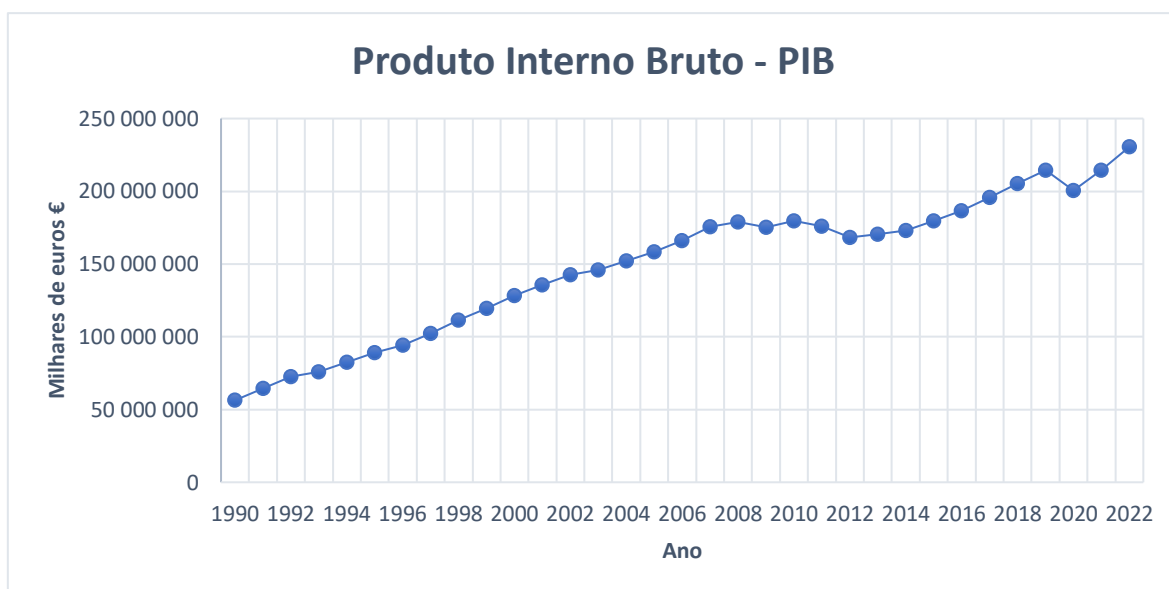


Figura 2.2.2.1. Produto Interno Bruto - PIB

Fonte: Elaboração própria, dados PORDATA.

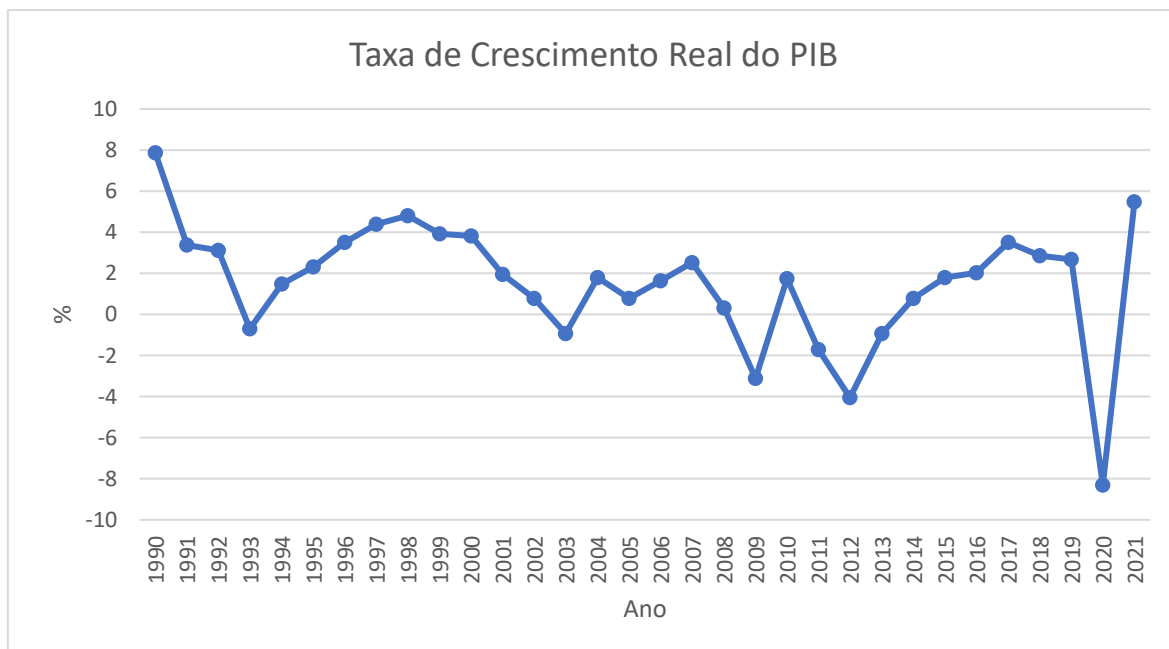


Figura 2.2.2.2. Taxa de Crescimento Real do PIB

Fonte: Elaboração própria, dados PORDATA.

Significa isto que, durante o período em análise, com as exceções já identificadas, com particular destaque para o período da Troika, os agentes económicos em análise no presente estudo, tiveram condições gerais aparentemente favoráveis à atividade económica

2.2.3. Investimento Público em Infraestruturas

Em termos de Investimento público em infraestruturas, verificou-se em termos gerais uma tendência de aumento de 1986 a 2011, conforme representado na Figura 2.2.3.1.

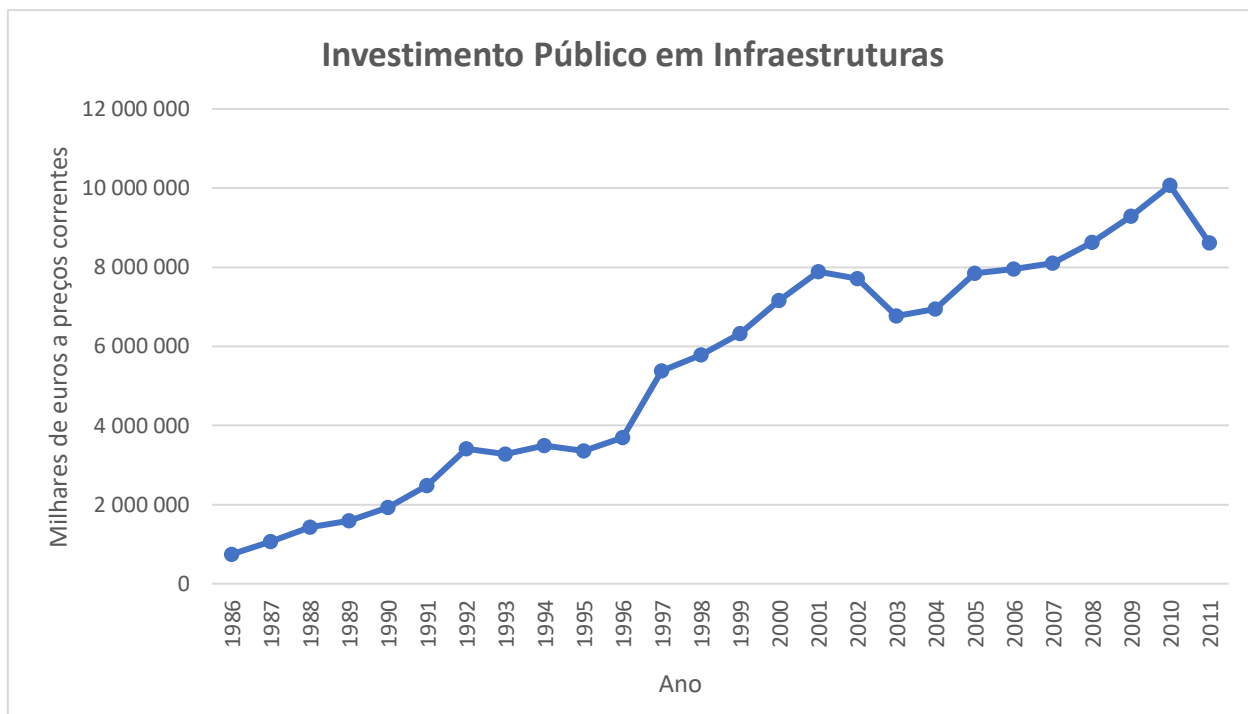


Figura 2.2.3.1. Investimento Público em Infraestruturas

Fonte: Adaptado de: Pereira, A. M., Pereira, R. M. (2015). *Investimento em Infraestruturas em Portugal, Volume I: Base de Dados e Factos Estilizados* (Estudo, Fundação Francisco Manuel dos Santos, Lisboa, Portugal). Disponível em: <https://www.ffms.pt/pt-pt/estudos/investimento-em-infraestruturas-em-portugal>

A evolução registada no investimento público em infraestruturas é uma consequência sobretudo da entrada de Portugal na União Europeia, com o aproveitamento dos Fundos Estruturais e outros apoios ao investimento público. O período representado no gráfico acima foi um período bastante importante para o setor da construção, tendo sido um período de expansão da economia. Neste período, o setor da construção assumiu-se como um dos motores da economia.

2.2.4. Taxa de Inflação

A taxa de inflação reduz o poder de compra dos consumidores, reflete o aumento dos preços dos bens, que quando conjugados com o não acompanhamento desse aumento pelos ordenados, traduz-se em poder de compra perdido, que por sua vez, faz com que o consumo diminua, assim como a atividade económica como um todo.

Como se pode observar pela Figura 2.2.4.1, a taxa de inflação em Portugal no período em análise foi baixa, abaixo dos 4%, à exceção de 2001 e do período entre 2009 e 2011, fruto da crise do *subprime* e crise da dívida soberana.

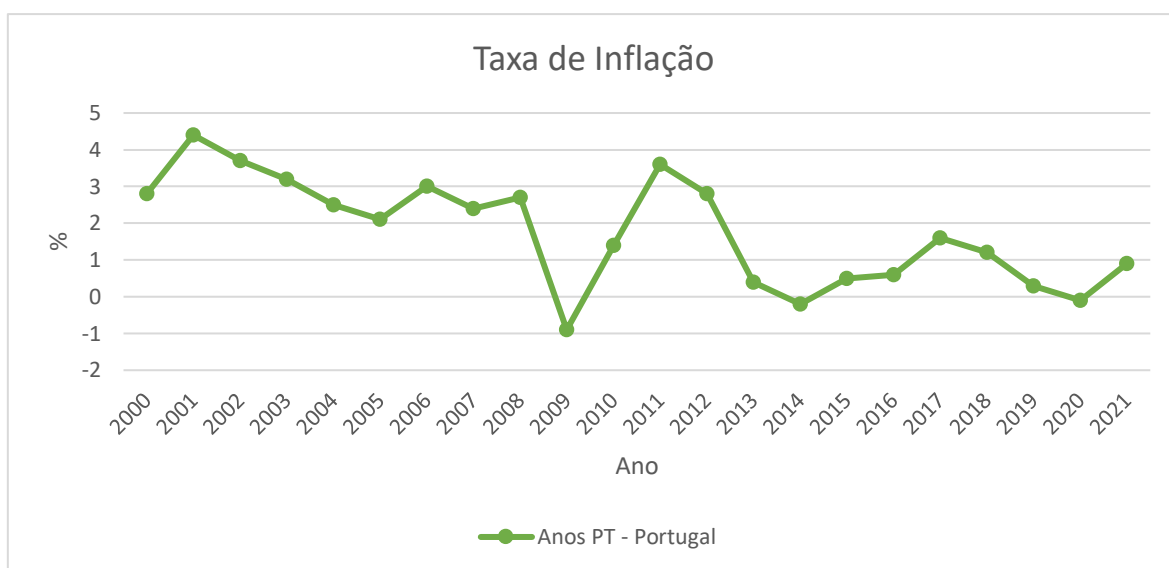


Figura 2.2.4.1. Taxa de Inflação

Fonte: Elaboração própria, dados PORDATA.

O fator inflação não terá influenciado negativamente este setor na maior parte do período em análise.

2.2.5. Taxa de Juro

A taxa de juro é um fator macroeconómico muito importante na medida em que influencia o custo do capital para as empresas produtoras de bens e serviços e influencia a procura, em especial de bens duradouros como é o caso da habitação.

2.2.5.1. Taxas de Juro Total – Empresas

No caso das empresas, a situação observada na Figura 2.2.5.1.1., é positiva na sua generalidade, apesar da existência de um período de crescimento das taxas de juro verificado de 2003 a 2008, e das flutuações verificadas entre 2008 e 2012.

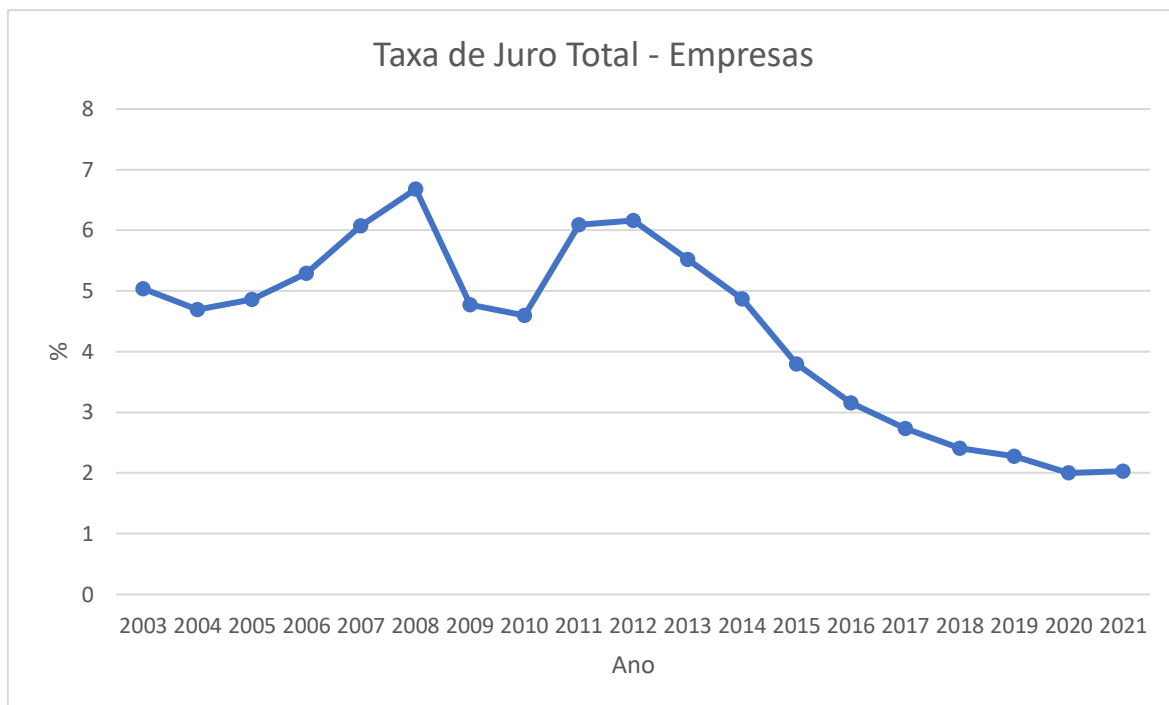


Figura 2.2.5.1.1. Taxa de Juro Total - Empresas

Fonte: Elaboração própria, dados PORDATA.

De 2012 a 2021, a situação verificada é bastante favorável para as empresas. O impulso do crescimento global, pós crise do *subprime*, fez com que as taxas de juro diminuíssem bastante, permitindo que as empresas se financiassem a preços nunca registados, o que fez aumentar o investimento das empresas, que por sua vez impulsionou o crescimento da economia como um todo.

2.2.5.2. Taxa de Juro Total – Particulares

No caso da taxa de juro total para clientes particulares a evolução em termos de aumentos, flutuações e decréscimo é semelhante à verificada com a taxa de juro total para empresas, como se pode verificar na Figura 2.2.5.2.1., apresentada abaixo. Observam-se várias correntes de evolução da taxa de juro, a primeira caracterizada por um período de crescimento das taxas de juro totais de 2005 a 2008, registando-se em 2008 uma taxa de juro de aproximadamente 6,88%, a maior no período em análise.

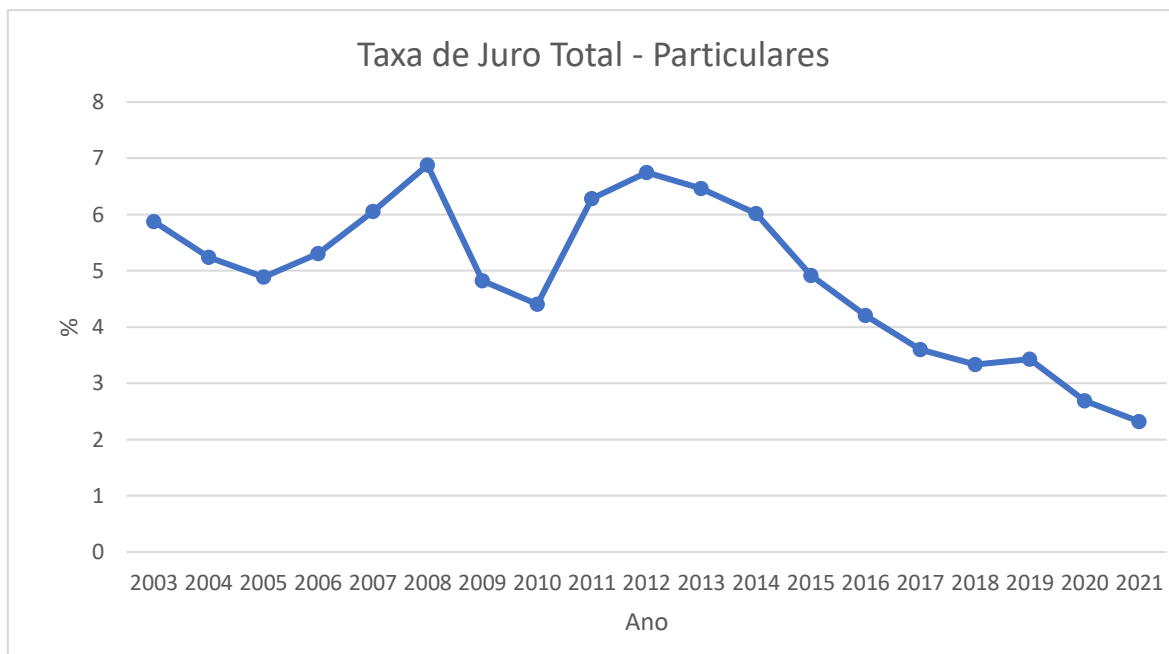


Figura 2.2.5.2.1. Taxa de Juro Total - Particulares

Fonte: Elaboração própria, dados PORDATA.

Segue-se um período de diminuição da taxa de juro, entre 2009 e 2010, ao que se seguiu um novo período de aumento entre 2011 e 2012, no pico da crise da dívida soberana.

Entre 2012 e 2021, em termos gerais verifica-se uma diminuição constante da taxa de juro aplicada aos clientes particulares, o que se traduz num maior incentivo ao consumo e investimento por parte destes, com implicações positivas no crescimento da economia nacional.

2.2.6. Capacidade / Necessidade de Financiamento

Considera-se importante analisar este indicador como forma de entender a liquidez dos agentes económicos em Portugal, neste caso das empresas.

Como se pode observar na Figura 2.2.6.1., desde o início do período em estudo, de 1995 até 2012, inclusive, o setor empresarial português pode ser caracterizado como estando em constante necessidade de financiamento, com flutuações, mas sempre em terreno negativo.

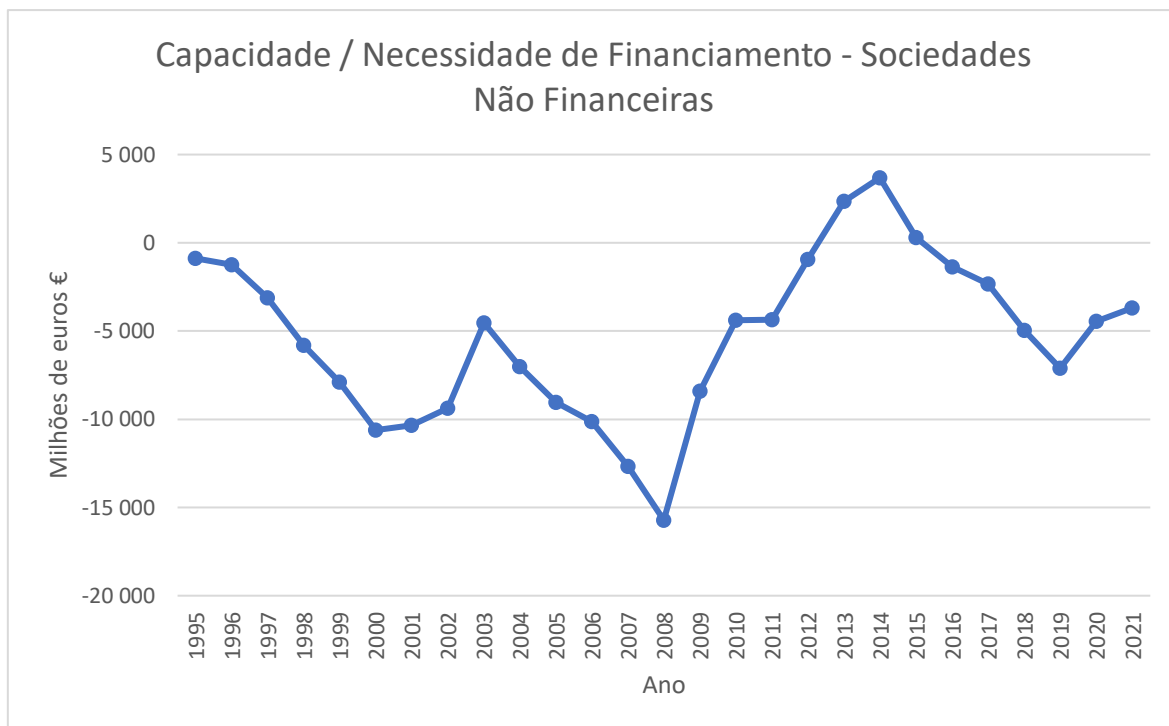


Figura 2.2.6.1. Capacidade / Necessidade de Financiamento – Sociedades Não Financeiras

Fonte: Elaboração própria, dados PORDATA.

Situação que se altera em 2013, com o efeito das medidas impostas pela troika, que tinha entrado no país em 2011, e da boa governação do estado português pelo governo constitucional em vigor. Situação que se verifica novamente em 2014, ano que marca a transição para a diminuição da capacidade de financiamento, sendo o ano de 2015 o último, no período em estudo em que esta se verifica, observando-se de 2015 a 2021 uma situação constante de necessidade de financiamento das sociedades não financeiras.

2.2.7. Taxa de Desemprego Total

Como se pode observar pela Figura 2.2.7.1., a taxa de desemprego total em Portugal desde 1990 até 2021 variou em grande medida.

Verifica-se um crescimento da taxa de desemprego iniciado em 1992 até 1996, ano em que inicia um período de decréscimo até 2000, em que atinge um valor de 3,9 %, o valor mais baixo registado no período em análise.

Desde 2001 a 2007, observa-se um crescimento da taxa de desemprego, que apesar de constante, é também relativamente moderado, crescimento esse que termina em 2007, com um decréscimo registado em 2008.

A partir de 2008, e em larga medida devido à já mencionada crise global do *subprime*, e da dívida soberana, a taxa de desemprego total em Portugal explode, verificando-se um aumento desde os 7,6% em 2008 até aos 17,1% em 2013, o valor mais alto registado no período em estudo.

Depois do máximo registado em 2013, tem vindo a diminuir a de forma consistente até 2020, altura em que o decréscimo encontrou alguma resistência, motivado pela pandemia da Covid-19, para em 2021 diminuir novamente, situando-se nos 6,6%.

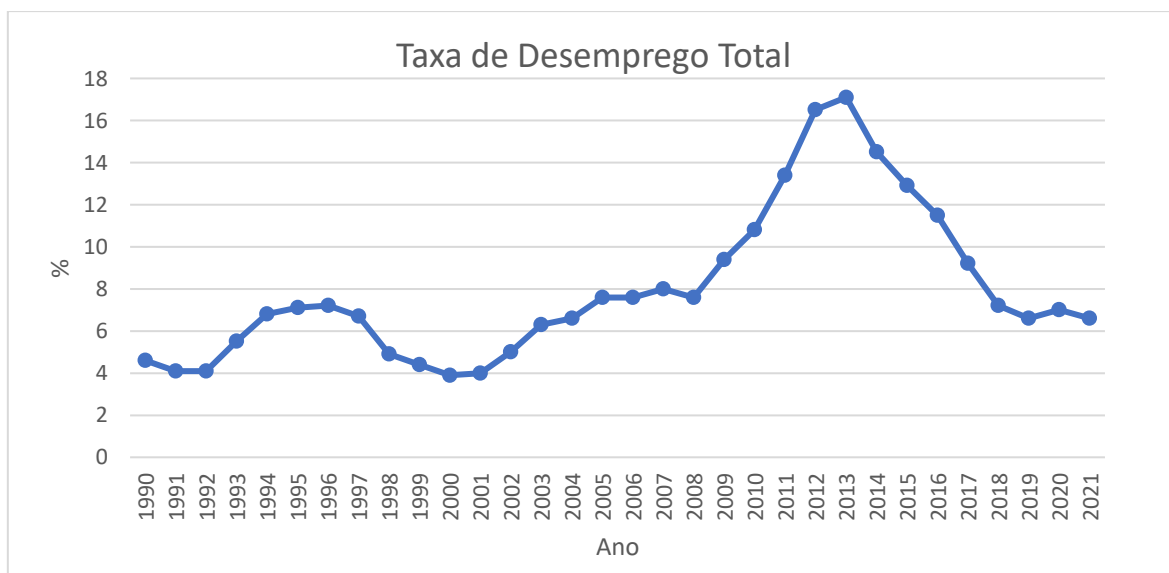


Figura 2.2.7.1. Taxa de Desemprego Total

Fonte: Elaboração própria, dados PORDATA.

Todo este historial sobre a taxa de desemprego permite-nos concluir que as famílias, que entre 2008 e 2013 perderam rendimentos, tem vindo a recuperar aos poucos. As empresas no mesmo período perderam não só competitividade, mas também grande parte da força laboral, situação que à data da presente análise ainda não se encontra devidamente corrigida. Por fim, o Estado no período de aumento da taxa de desemprego registou um aumento com os encargos sociais ao mesmo tempo que as receitas provenientes da taxação do trabalho caíram em larga medida, traduzindo-se numa situação de enorme stress orçamental, sentido por todo o país, e cujas replicas ainda sentimos como um todo em vários aspetos da vida quotidiana.

2.2.8. Investimento – Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)

Outro indicador importante para este estudo é a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que consiste na soma de todo o investimento feito em edifícios, construções, animais, árvores, software informático e maquinaria, entre outros, utilizados por mais de um ano na produção de bens e serviços.

Assim, podemos verificar pela Figura 2.2.8.1., que o período entre 1990 e 2001, foi tal como verificado com o PIB um período de crescimento exponencial do investimento na economia, devido à recente entrada para a União Europeia, assim como à restante conjuntura económica global favorável.

No ano de 2002 observa-se uma ligeira diminuição do valor do investimento em Portugal, que segundo o Relatório e Contas de 2002 da Caixa Geral de Depósitos, se deveu sobretudo à manutenção de um grau elevado de endividamento das famílias à deterioração do mercado de trabalho, que terá condicionado a decisão de comprar casa. Esta tendência manteve-se no ano de 2003.

A partir de 2003, até 2008 verificou-se um aumento expressivo e constante do investimento em Portugal, mais uma vez devido à conjuntura económica global favorável.

De 2008 a 2013, sem surpresas, e devido ao período de crise já mencionado previamente, o investimento em Portugal caiu de forma constante e abrupta, passando de 40.929,00 milhões de euros em 2008, para 25.150,3 milhões de euros em 2013. Esta situação significou para grande parte do setor da construção em Portugal o fim da linha, observando-se um enorme número de falências e abandono do setor, tanto por empresários como por parte da força laboral.

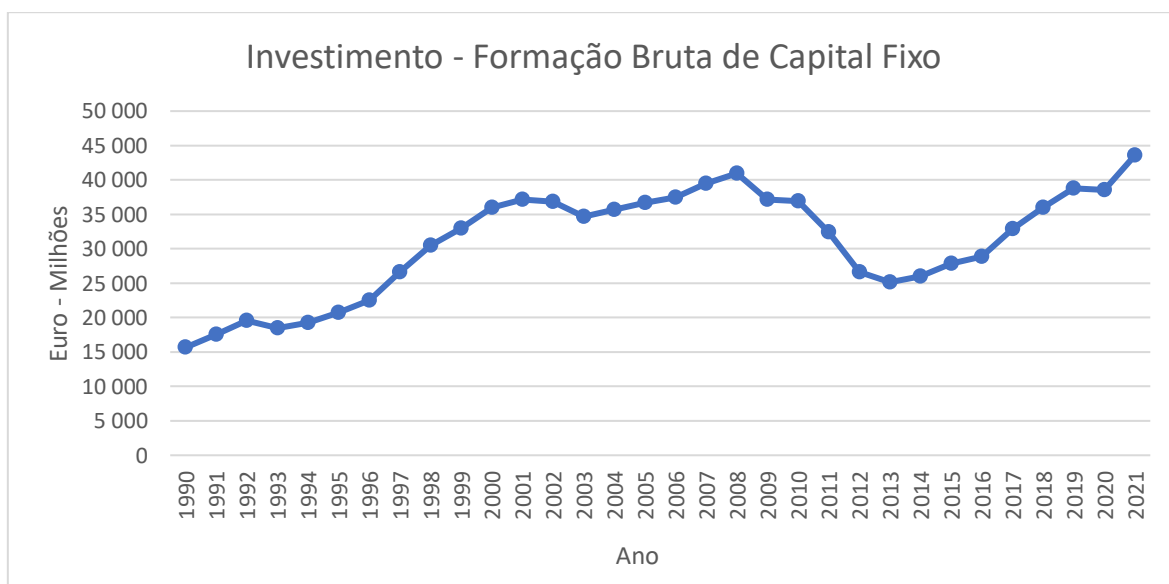


Figura 2.2.8.1. Investimento – Formação Bruta de Capital Fixo

Fonte: Elaboração própria, dados PORDATA

Ultrapassada a tempestade da crise do *subprime*, crise da dívida soberana e período da Troika, depois de 2014, com a exceção do ano de 2020 devido à pandemia da Covid-19, observa-se um período de crescimento constante do investimento, atingindo em 2021 o valor de 43.588,1 milhões de euros, o valor máximo registado no decurso do presente estudo, que permitiu à economia como um todo e setores pertencentes à mesma recuperarem do período de crise económica antecedente.

3. Metodologia de Análise Económica e Financeira

Apresentado o contexto macroeconómico de Portugal, importa agora definir alguns conceitos de Análise Económica e Financeira assim como os rácios que serão utilizados para materializar a referida análise.

A análise económica e financeira pode ser interna ou externa, sendo a primeira utilizada pela própria empresa e a segunda por investidores, credores e demais entidades interessadas. Procura em síntese desenvolver e analisar o equilíbrio financeiro, rentabilidade, risco e sustentabilidade, de uma empresa ou setor de atividade, (Breia et al, 2014)

Pode ter como fontes de informação, fontes contabilísticas como o balanço, a demonstração de resultados e a demonstração de fluxos de caixa, mas também, fontes extra contabilísticas, Breia *et al* (2014)., tais como notícias ou dados estatísticos providenciados por, por exemplo, o Banco de Portugal (BdP), Instituto Nacional de Estatística (INE) ou Pordata.

De acordo com Bradley et al (2011) a «análise de elementos financeiros comporta sempre o risco de afogamento numa imensa quantidade de dados» e considerando, que de acordo com Breia *et al* (2014, p.84)., «...um rácio é uma relação entre duas grandezas que procura sintetizar de forma fácil e rápida algumas informações, nomeadamente económicas e financeiras.», torna-se imperativo que, adicionalmente à aplicação dos rácios, se corrijam potenciais desvios provenientes das vicissitudes próprias dos dados que o rácio tem como base de cálculo, por forma a poder transmitir a informação e resultados obtidos de forma clara aos agentes que a utilizam no decurso dos processos de tomada de decisão.

Os rácios utilizados no decurso da presente análise podem ser agrupados da seguinte forma:

3.1. Liquidez e Equilíbrio Financeiro de Curto Prazo

Estes procuram avaliar a capacidade da empresa/setor de solver compromissos exigíveis no curto prazo.

3.1.1. Liquidez Geral (LG)

$$\text{Liquidez Geral (LG)} = \frac{\text{Ativo de Curto Prazo}}{\text{Passivo de Curto Prazo}}$$

LG>1: Situação de liquidez positiva, a totalidade do ativo de curto prazo é suficiente para solver compromissos até um ano (curto prazo).

LG<1: Situação de liquidez negativa, a totalidade do ativo de curto prazo não é suficiente para fazer face aos compromissos até um ano (curto prazo).

3.1.2. Liquidez Reduzida (LR)

Serve para identificar o nível de dependência das existências para a liquidez geral.

$$\text{Liquidez Reduzida (LR)} = \frac{\text{Ativo de Curto Prazo - Inventários}}{\text{Passivo de Curto Prazo}}$$

3.1.3. Liquidez Imediata (LI)

Este rácio retira os clientes da equação, conta algo expressiva no setor da construção, eliminando os riscos de realização associados

$$\text{Liquidez Imediata (LI)} = \frac{\text{Ativo de Curto Prazo - Inventários - Clientes}}{\text{Passivo de Curto Prazo}}$$

3.2. Endividamento e Estrutura de Capital

Estes rácios procuram «avaliar formas de financiamento, estrutura das origens de fundos, capacidade/risco de solver compromissos (longo prazo) e por consequência, de forma indireta risco de insolvência...». Breia *et al* (2014, p.90).

3.2.1. Autonomia Financeira (AF)

A interpretação deste rácio e as considerações que podemos fazer sobre o seu valor está muito dependente do setor de atividade e das características do negócio. Todavia, em alguma legislação sobre apoios comunitários às empresas tem sido exigido um rácio mínimo de 25%. Representa o peso dos capitais próprios nos ativos da empresa.

$$\text{Autonomia Financeira (AF)} = \frac{\text{Capitais Próprios}}{\text{Ativo Total}}$$

3.2.2. Solvabilidade

O rácio de solvabilidade procura avaliar a capacidade da empresa para solver compromissos com terceiros. Este indicador não acrescenta muito em relação ao rácio precedente. Matematicamente pode estabelecer-se uma equivalência entre ambos.

$$\text{Solvabilidade} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}}$$

3.2.3. Debt to Equity

Procura evidenciar a cobertura do passivo pelo capital próprio. Este rácio também é chamado o inverso da solvabilidade. Nada acrescenta em relação aos anteriores indicadores.

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Capital Próprio}}$$

3.3. Análise de Risco

Estes rácios servem o propósito de avaliar a sensibilidade de determinados indicadores a variações no volume de negócios das organizações. Isto é, procuram avaliar o efeito nos resultados, consequência de uma variação no volume de negócios.

3.3.1. Grau de Alavanca Operacional (GAO)

Avalia a suscetibilidade do resultado operacional face a variações nas vendas

$$\text{Grau de Alavanca Operacional (GAO)} = \frac{\text{Margem Bruta}}{\text{Resultados Operacionais}}$$

3.3.2. Grau de Alavanca Financeira (GAF)

Avalia a sensibilidade do resultado antes de impostos (RAI) perante variações no resultado operacional, sendo que este é sempre muito influenciado por alterações no volume de negócios. O que determina este indicador é o peso dos gastos de estrutura e dos gastos financeiros. Breia *et al* (2014, p.105).

$$\text{Grau de Alavanca Financeira (GAF)} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Resultados antes de Impostos}}$$

3.3.3. Grau de Alavanca Combinada (GAC)

Reúne num só indicador os efeitos dos dois indicadores anteriores.

$$\text{Grau de Alavanca Combinada (GAC)} = \frac{\text{Margem Bruta}}{\text{Resultados antes de Impostos}}$$

3.4. Eficiência

Este conjunto de indicadores serve para avaliar a eficiência na gestão dos recursos das organizações, por via da comparação entre o volume de negócios e determinada grandeza contabilística, e podem ser subdivididos em dois grupos, os rácios de rotação e os prazos médios.

Temos como indicadores mais conhecidos os seguintes:

$$\text{Rotação do Ativo Total} = \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Ativo Total}}$$

$$\text{Rotação de Inventários} = \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Média de Inventários}}$$

$$\text{Prazo Médio de Recebimentos (PMR)} = \frac{\text{Clientes (saldos médios) 365 dias}}{\text{Volume de negócios x (1+taxa IVA)}}$$

$$\text{Prazo Médio de Pagamentos (PMP)} = \frac{\text{Fornecedores (saldos médios) 365 dias}}{(\text{Compras+Forn.Serv.Externos x (1+taxa IVA)})}$$

3.5. Rendibilidade

Os rácios de rendibilidade procuram, essencialmente, observar a sustentabilidade do equilíbrio no longo prazo, Breia *et al* (2014)., e deverão ser tomadas considerações inicialmente no que diz respeito aos resultados líquidos, resultados operacionais, capitais próprios e ativos.

3.5.1. Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP)

Avalia a rendibilidade dos capitais próprios, ou seja, tem como output a rendibilidade obtida por cada euro de capitais próprios no decurso do exercício.

$$\text{Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP)} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}}$$

3.5.2. Rendibilidade do Ativo

Identifica os resultados antes de gastos financeiros, impostos sobre lucros e operações extraordinárias por cada euro de ativo utilizado na exploração. Breia *et al* (2014, p. 103).

$$\text{Rendibilidade do Ativo} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ativo Total}}$$

3.5.3. Rendibilidade bruta dos capitais investidos

Rácio que pretende avaliar o desempenho gerado no período a partir dos capitais investidos pela empresa.

$$\text{Rendibilidade bruta dos capitais investidos} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Capital próprio} + \text{Financiamentos obtidos}}$$

3.6. Margem EBITDA

Rácio que permite avaliar o desempenho operacional de uma empresa.

$$\text{Margem EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Volume de Negócios}}$$

EBITDA = Resultado Líquido + Juros + Impostos + Depreciações + Amortizações

4. Análise dos dados

4.1. Metodologia e dados utilizados

A informação utilizada para o presente estudo provém exclusivamente do site do Banco de Portugal, na secção dos quadros do setor. Os dados obtidos são dados tratados pelo BdP e não os dados originais das empresas que compõem o setor.

Foram extraídos dados sobre o setor da Construção, assim como dos subsectores Promoção imobiliária (desenvolvimento de projetos de edifícios); construção de edifícios, Engenharia Civil e ainda Atividades especializadas de construção.

A Classificação Portuguesa de Atividades Revisão 3 (CAE – Rev.3), regulamentado pelo Decreto-Lei n.º 381/2007, de 14 de Novembro 2007, tem por objetivo dividir as empresas existentes no tecido económico português em grupos uniformes para efeitos estatísticos e fiscais.

A divisão tem por base a lista CAE, que define a atividade económica associada a cada empresa.

No caso do setor da construção, o CAE Rev.3 Secção F – Construção é o código principal, que abrange todas as atividades relacionadas com este setor, através dos subsectores como a promoção imobiliária, engenharia civil e atividades especializadas de construção.

Os subsectores apresentados acima poderão ser consultados em maior detalhe na listagem em anexo ao presente documento.

4.2. Análise e interpretação dos resultados

Os dados analisados são os valores médios, disponibilizados pelo Banco de Portugal. Esta pareceu-nos a única opção, por forma a evitar o enviesamento dos resultados obtidos, na medida em que de ano para ano há variação no número de empresas que constituem o setor em estudo.

4.2.1. Liquidez e Equilíbrio financeiro de curto prazo

4.2.1.1. Liquidez Geral

A Liquidez Geral permite-nos essencialmente entender em que medida o endividamento de curto prazo está coberto por ativos que possam ser facilmente convertidos em meios financeiros líquidos no curto prazo.

Como se pode observar pela Figura 4.2.1.1.1., apresentada abaixo, a Liquidez Geral tanto do setor da construção como dos subsectores que o compõem ao longo do período em estudo mostra-se positiva, o que evidencia numa primeira análise um aspeto positivo em termos médios, no que toca ao eventual cumprimento da regra do equilíbrio financeiro mínimo.

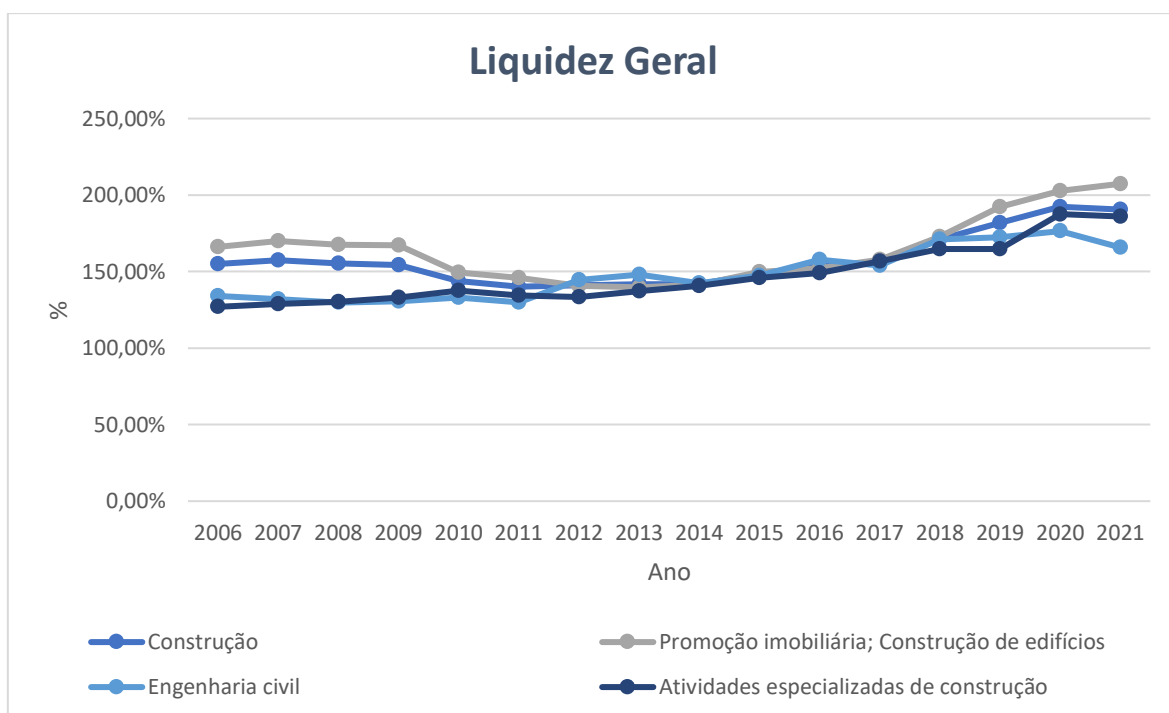


Figura 4.2.1.1.1. Liquidez Geral

Fonte: Elaboração própria - [Quadros do Setor \(bportugal.pt\)](http://bportugal.pt)

Porém a análise deste rácio não deve ser feita apenas pela superioridade da Liquidez Geral à unidade, e deve entender-se o que compõe o ativo da empresa, para isso apresentam-se as seguintes figuras, nomeadamente a Figura 4.2.1.1.2. e Figura 4.2.1.1.3., que nos mostram duas contas em percentagem do ativo e nos permitem observar a evolução da composição do ativo.

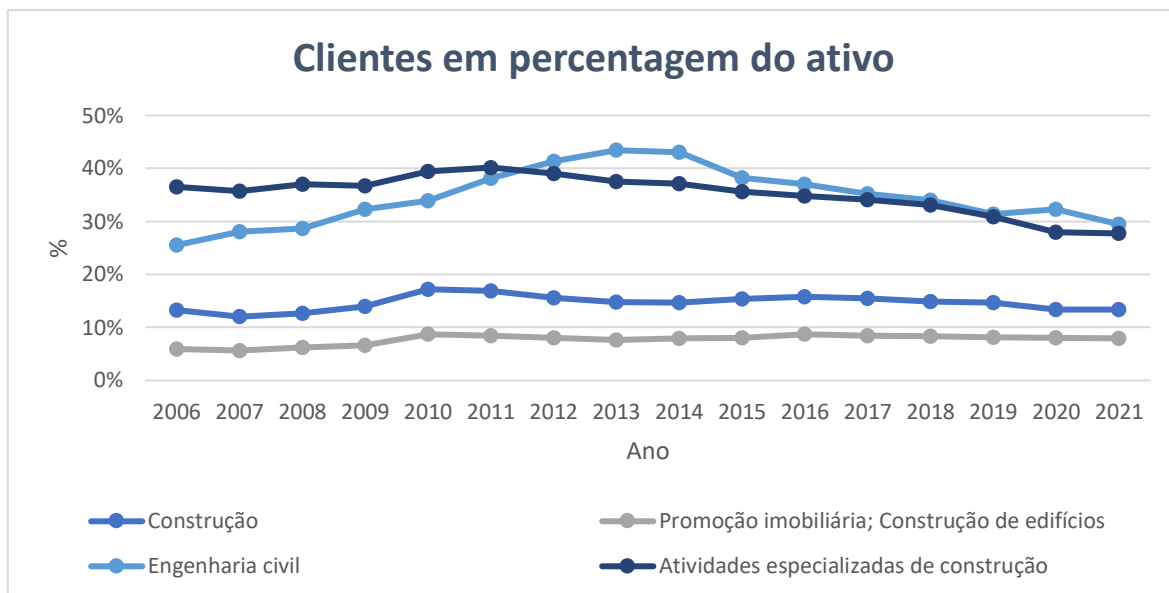


Figura 4.2.1.1.2. Clientes em percentagem do ativo

Fonte: Elaboração própria - [Quadros do Setor \(bportugal.pt\)](http://bportugal.pt)

Como se pode observar pela Figura 4.2.1.1.2., a representação da conta de clientes em percentagem do ativo nas empresas que compõem o setor da engenharia civil e atividades especializadas do setor da construção tem sido significativamente superior à média do setor da construção.

A média da percentagem de representação da conta de clientes em percentagem do ativo nas empresas do setor da construção manteve-se relativamente estável ao longo do período em estudo, porém apresenta ligeiras flutuações, nomeadamente de 2006 em que o valor era de 13 % a 2010, em que atingiu os 17 %, seguindo-se um período de diminuição generalizada até 2021, altura em que o valor se fixou nos 13 %.

No caso das empresas de engenharia civil, apresenta-se um crescimento constante desde 2006 a 2014, dos 26 % aos 43 %, seguindo-se de uma diminuição até aos 30 % em 2021, com a exceção do ano de 2020, em que se situou nos 32 %.

No setor das atividades especializadas de construção, verifica-se um período de crescimento de 2006 a 2011, de 36,48 % a 40,18 %, com exceção dos anos de 2007 e 2009, seguindo-se de um período de decréscimo até 2021, situando-se nos 27,74 %.

O setor da promoção imobiliária é o que tem menor representação por parte da conta de clientes nos ativos da empresa, verificando-se um período de crescimento de 2006, com 6 % a 2009 com

9 %, seguindo-se um período de diminuição e estabilização até 2021, ano em que o valor se situa nos 8 %.

Os valores máximos observados no período entre 2010 e 2014, podem ser explicados pela situação da economia portuguesa nesse período.

Observando a Figura 4.2.1.1.3., verifica-se que a média do valor percentual de representação dos inventários e ativos biológicos em percentagem do ativo é bastante elevada em 2006, situando-se nos 44 %, ultrapassada somente pela média do subsector da promoção imobiliária e construção de edifícios que em 2006 se situava nos 55 %. Porém ambos iniciaram em 2007, inclusive, uma evolução positiva, diminuindo as percentagens de inventários e ativos biológicos em percentagem do ativo até a 2021, situando-se no último ano do estudo em respetivamente 23 % e 35 %.

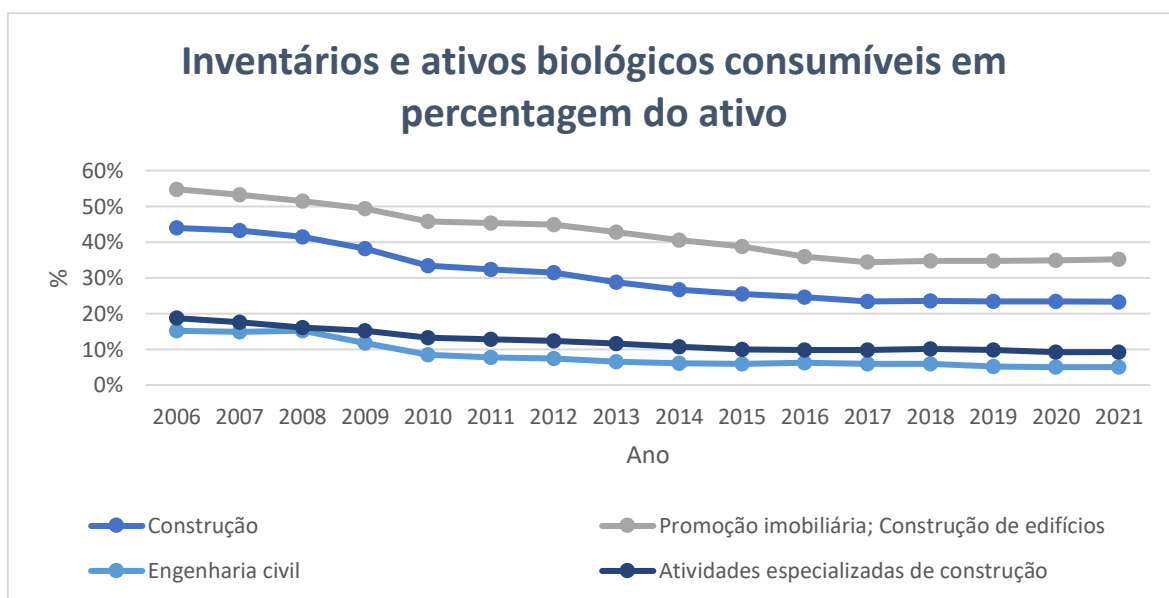


Figura 4.2.1.1.3. Inventários e ativos biológicos consumíveis em percentagem do ativo

Fonte: Elaboração própria - [Quadros do Setor \(bportugal.pt\)](http://bportugal.pt)

No caso dos subsectores da engenharia e atividades especializadas de construção, apresentavam em 2006 valores percentuais de representação dos inventários e ativos biológicos em percentagem do ativo eram de, respetivamente, 15 % e 18,70 %, iniciando também em 2007, inclusive, um período de evolução positiva, situando-se em 2021 respetivamente em 5 e 9,22 %.

A evolução observada tanto nos clientes em percentagem do ativo como nos inventários e ativos biológicos em percentagem do ativo é bastante positiva, pois indica melhorias na estrutura do ativo do setor e subsetor.

Por forma a confirmar a análise realizada a partir do rácio da Liquidez Geral, podemos ainda analisar mais dois indicadores que retiram o efeito precisamente dos inventários e dos clientes do ativo.

São estas a Liquidez Reduzida e a Liquidez Imediata.

4.2.1.2. Liquidez Reduzida

Em termos de liquidez reduzida, conforme demonstra a Figura 4.2.1.2.1., a situação verificada com o setor da construção é atualmente positiva, mas recente, porque o que a evolução temporal nos mostra é que dos 15 anos em análise, apenas os últimos 5 anos apresentam um nível de liquidez reduzida superior à unidade, quer isto dizer que nos restantes 10 anos, o endividamento de curto prazo estava apenas parcialmente coberto por ativos que se pudessem converter em meios financeiros líquidos.

Isto evidência um risco financeiro considerável associado a estas empresas, pois numa situação de dificuldades de realização, seja por obsolescência do produto ou qualquer outro fator que influencie a capacidade de realização, a empresa corre o risco de entrar em incumprimento do seu passivo de curto prazo, com as consequências graves, nomeadamente a perda de confiança por parte dos credores ou mesmo uma situação de falência.

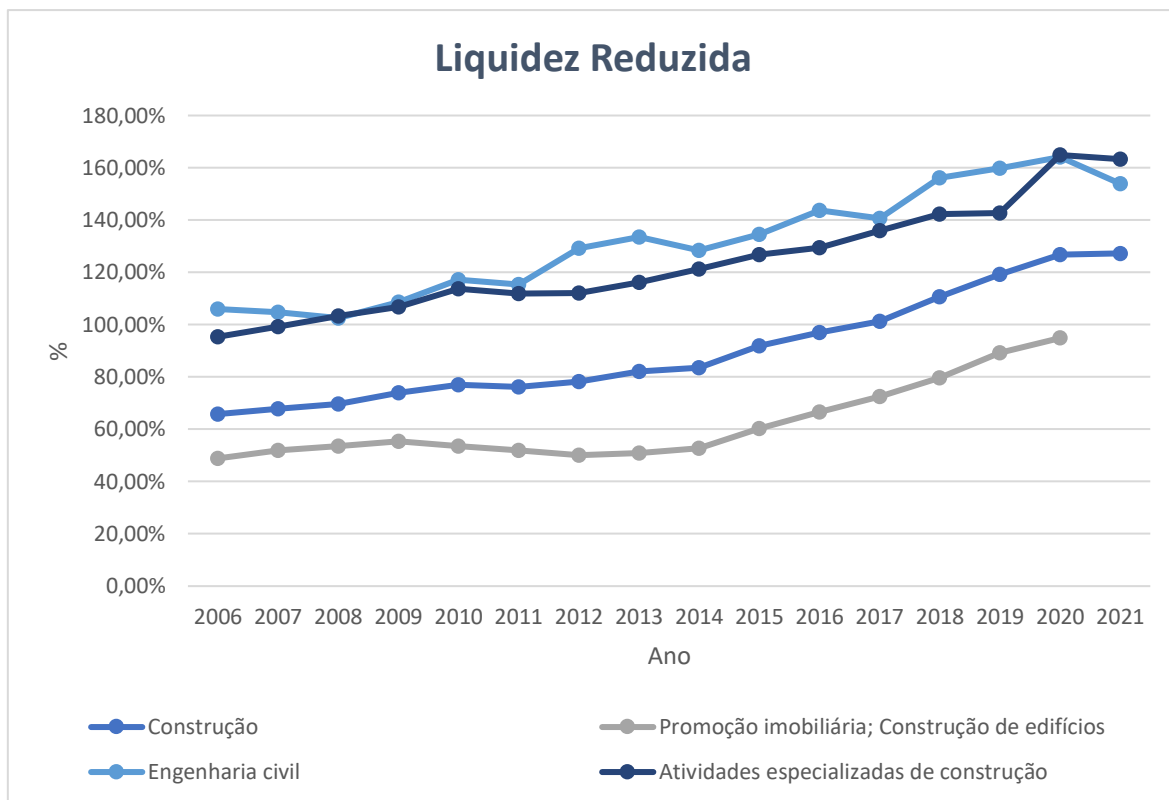


Figura 4.2.1.2.1. Liquidez Reduzida

Fonte: Elaboração própria - [Quadros do Setor \(bportugal.pt\)](http://bportugal.pt)

Esta situação terá sido provocada por um longo período em que a liquidez reduzida do subsector promoção imobiliária e construção de edifícios foi bastante inferior à unidade e em que os restantes subsectores em análise demonstraram valores que embora superiores à unidade, estavam bastante próximos desta.

4.2.1.3. Liquidez Imediata

Conforme se observa pela Figura 4.2.1.3.1., em termos de liquidez imediata, que retira dos ativos a conta de clientes, além dos inventários já retirados anteriormente, uma vez que esta representa riscos de realização, a situação não se apresenta como positiva, embora evolua nesse sentido.

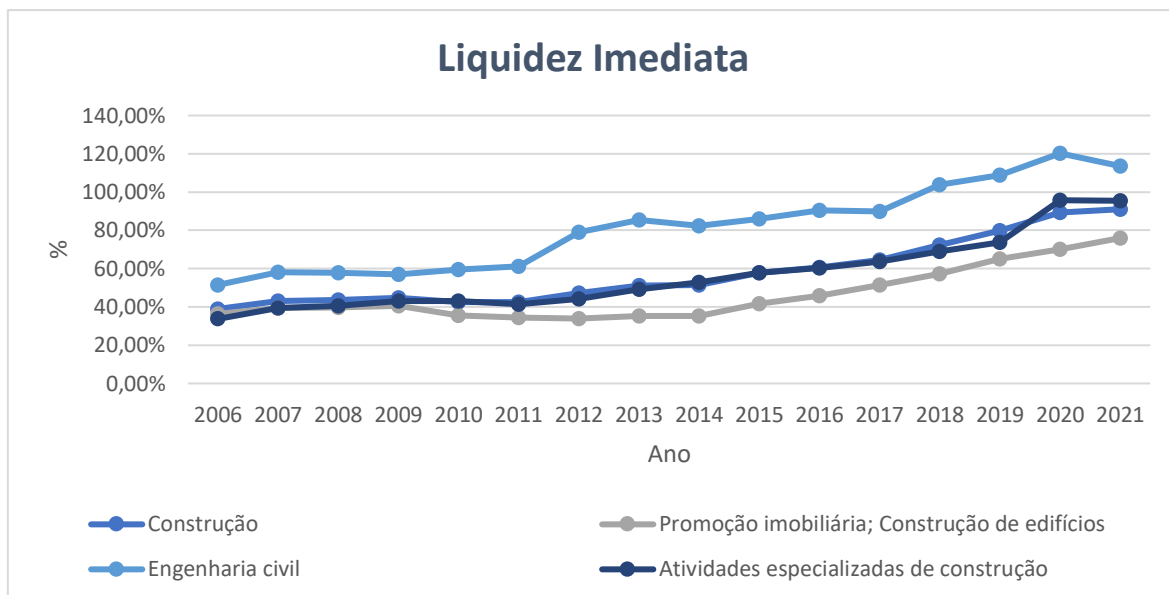


Figura 4.2.1.3.1. Liquidez Imediata

Fonte: Elaboração própria - [Quadros do Setor \(bportugal.pt\)](http://bportugal.pt)

No caso do setor das empresas de engenharia civil, pode observar-se uma evolução positiva no período em análise, sendo que em 2006 este rácio apresentava um valor de 52%, valor este que evidenciava problemas em termos de liquidez, e no último ano do presente estudo, 2021, apresentava um valor de 113%, um aumento considerável que embora seja 7% inferior ao valor apresentado em 2020, traduz uma evolução muito positiva.

A evolução é semelhante para as empresas do setor das atividades especializadas de construção, sendo que em 2006 apresentavam um valor de liquidez imediata de 33,72%, um valor preocupante, que evoluiu de forma bastante positiva, com exceção dos anos de 2010 e 2011, em que a liquidez imediata diminuiu embora de forma pouco significativa, sendo que de seguida, e até 2021 tem vindo a evoluir consistentemente de forma positiva, apresentando um valor de 95,35%, valor este que ainda não permite fazer face às obrigações de curto prazo com as disponibilidades existentes nas empresas do setor.

Quanto ao setor das empresas de promoção imobiliária e construção de edifícios, a situação verificada é também de evolução positiva de forma geral no período de 2006 a 2021, porém com um período de decréscimo entre 2009 e 2014, isto por coincidir com o período de maior impacto da crise da dívida soberana em que a construção de novos edifícios estagnou. A partir de 2015 e até 2021 verifica-se uma evolução consistente de forma positiva, situando-se no último ano do presente estudo nos 76%, valor este que não pode ser considerado suficiente, pois as

empresas deste setor não têm disponibilidades suficientes para fazer face às suas obrigações de curto prazo.

Considerando o setor da construção como um todo verifica-se uma evolução positiva em termos gerais, observando-se um aumento de cerca de 52 % entre 2006 e 2021, situando-se no último ano em estudo em 91,02%, valor este que traduz a incapacidade do setor para fazer face à totalidade das suas obrigações de curto prazo apenas com as suas disponibilidades.

4.2.2. Endividamento e Estrutura de Capital

4.2.2.1. Autonomia Financeira

A autonomia financeira mede a percentagem do ativo das empresas que é financiado por capitais próprios, assim importa que nos detenhamos a observar os valores apurados na Figura 4.2.2.1.1., apresentada abaixo.

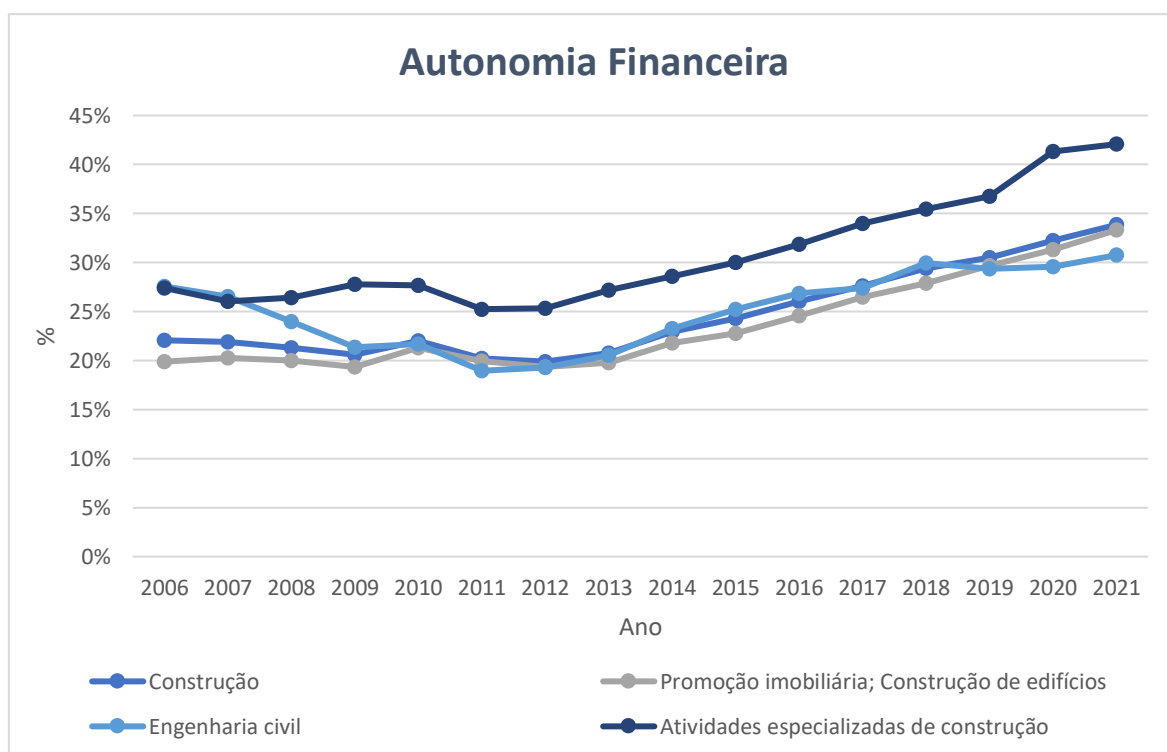


Figura 4.2.2.1.1. Autonomia Financeira

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Quanto às empresas de engenharia civil, pode observar-se uma evolução negativa desde 2006 a 2012, com apenas um ligeiro aumento em 2010, seguindo-se de uma evolução genericamente positiva de 2013 a 2021, observando-se no último ano um valor de 31% que reflete uma

melhoria em termos de financiamento dos ativos da empresa por capitais próprios, de cerca de 3% em relação ao ano base.

No caso das empresas de atividades especializadas do setor da construção, verifica-se uma evolução negativa de 2006 a 2009, ano em que o rácio atinge o valor de 27,77%, apenas para voltar a registar um novo mínimo em 2011, sendo que a partir de 2012 se verifica uma evolução positiva até ao último ano em estudo, 2021, em que o valor observado foi de 42,08%, um aumento de 14,69% em relação ao ano base.

Quanto às empresas de promoção imobiliária e construção de edifícios, apresentam em 2006 um rácio de autonomia financeira de 20%, significa isto que apenas 20% do seu ativo é financiado por capitais próprios, valor que diminui em 2009 para os 19%, e que volta a subir no ano seguinte, 2010 para 21%, apenas para voltar a diminuir em 2012 novamente para 19%, ano a partir do qual o indicador inicia um período de evolução positiva até 2021, situando-se nesse ano em 33%, um aumento de 13% em relação ao ano base.

Considerando o setor da construção como um todo, a evolução é bastante semelhante à do subsector das empresas de promoção imobiliária e construção de edifícios, apresentado uma trajetória de evolução negativa de 2006 a 2009, seguindo-se de um aumento em 2010, que diminui até 2013, ano em que inicia um novo período de evolução positiva até 2021, ano em que o rácio apresenta um valor de 34%, um aumento de 12% em relação ao ano base.

Conclui-se assim que o subsector que apresenta maior percentagem de autonomia financeira é o setor das atividades especializadas de construção, sendo também o que apresenta a maior evolução no período em estudo.

4.2.2.2. Solvabilidade

A Solvabilidade a traduz a capacidade de uma organização fazer face às suas obrigações de médio e longo prazo, e os riscos em que os seus credores incorrem, pode observar-se a solvabilidade do setor da construção e subsectores integrantes na Figura 4.2.2.1., apresentada abaixo.

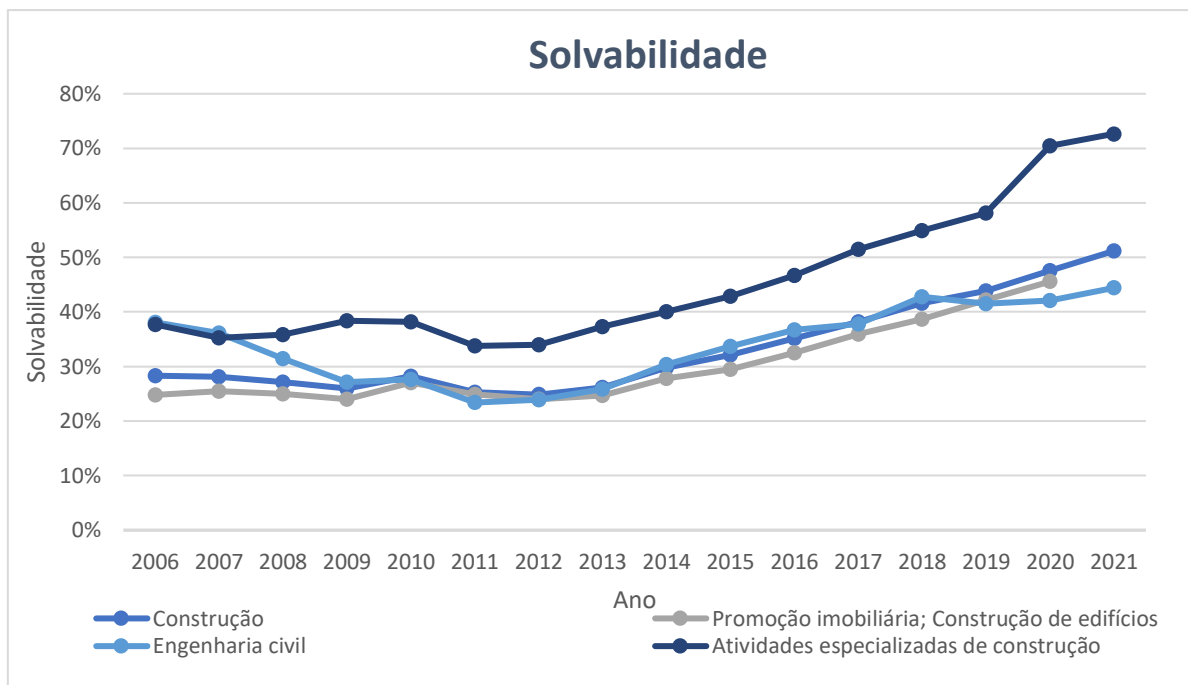


Figura 4.2.2.2.1. Solvabilidade

Fonte: Elaboração própria - [Quadros do Setor \(bportugal.pt\)](http://Quadros do Setor (bportugal.pt))

Observando o caso do subsetor da engenharia civil, verifica-se uma evolução negativa de 2006 a 2010, ano em que o valor do indicador aumenta, apenas para atingir um novo mínimo em 2011. A partir de 2012 até 2018, observa-se uma evolução positiva constante, sendo que o valor do indicador volta a diminuir em 2019, iniciando nesse ano um novo ciclo de evolução positiva até 2021, situando-se nesse ano em 44,41%, não respeitando a regra do equilíbrio financeiro mínimo, mas representando ainda assim um aumento de 6,32% em relação ao ano base.

As empresas do subsetor das atividades especializadas de construção, apresentam maior oscilação no sentido da evolução do valor do indicador ao longo dos anos, verificando-se de 2006 a 2007 uma evolução negativa, de 2008 a 2009 uma evolução positiva, de 2010 a 2012 novamente uma evolução negativa e de 2013 a 2021 uma evolução positiva, situando-se o valor no último ano em análise nos 72,65%, valor este que não respeita a regra de equilíbrio financeiro mínimo, mas que representa uma evolução de 34,95% em relação ao ano base.

Nas empresas de promoção imobiliária e construção de edifícios, observa-se uma evolução positiva de 2006 a 2010, ano em que inicia uma evolução negativa até 2012, sendo que a partir daí até ao fim do período em análise se verifica uma evolução positiva consistente, apresentando um valor de solvabilidade de 45,58% em 2021, que embora não respeite a regra do equilíbrio financeiro mínimo, representa uma evolução de cerca de 20,74% em relação ao ano base.

Quanto ao setor da construção como um todo a situação observada é de evolução negativa de 2006 a 2009, aumentando em 2010, e iniciando nesse mesmo ano um novo período de evolução negativa até 2012, sendo que a partir de 2013 se observa um período de evolução positiva até 2021, ano em que o valor do indicador de solvabilidade apresenta um valor de 51,18%, que apesar de não respeitar a regra do equilíbrio financeiro mínimo, representa um aumento de 22,89% em relação ao ano base.

Conclui-se assim que as empresas do setor da construção não respeitam a regra do equilíbrio financeiro mínimo, evidenciando uma situação financeira vulnerável, porém todas apresentam uma evolução positiva nesse sentido, com destaque para as empresas do subsetor das atividades especializadas de construção.

4.2.2.3. Debt to Equity

Em termos de endividamento, observando a Figura 4.2.2.3.1., apresentada abaixo pode verificar-se que tanto no caso do setor da construção como um todo, assim como nos subsetores que o constituem, a situação não é boa., porém observa-se uma evolução positiva.

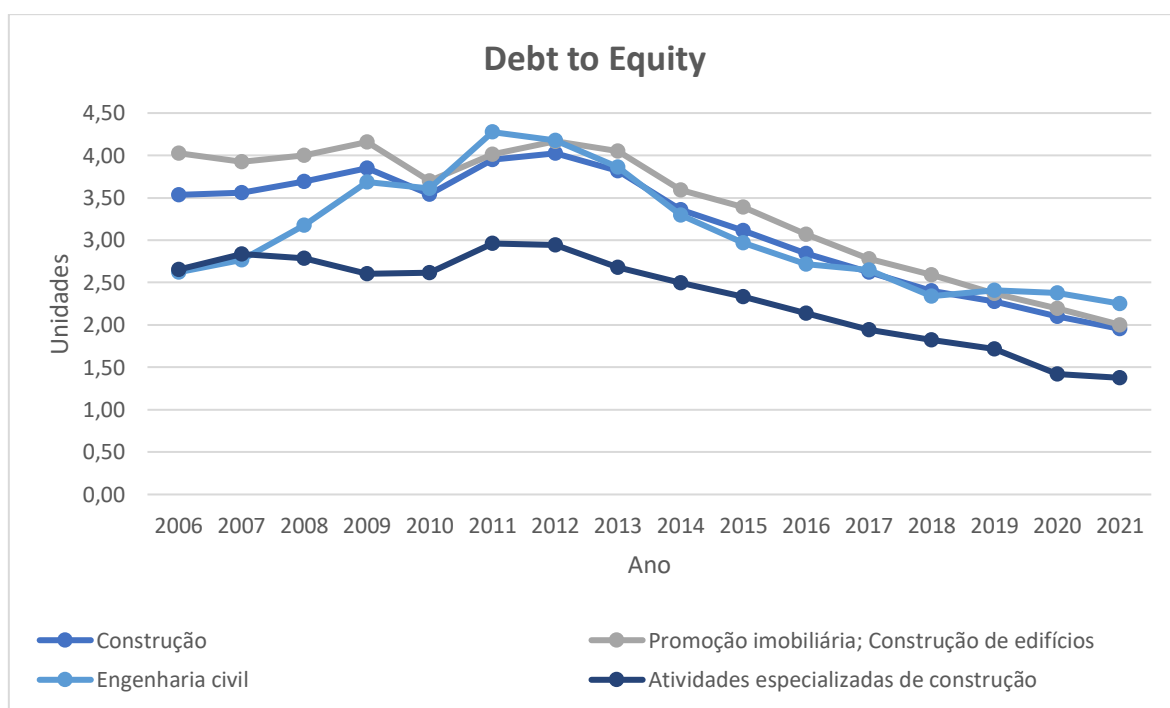


Figura 4.2.2.3.1. Debt to Equity

Fonte: Elaboração própria - [Quadros do Setor \(bportugal.pt\)](http://bportugal.pt)

Ao longo de todo o período em estudo observa-se que o passivo destas empresas é superior ao capital próprio, o que evidencia um grau de endividamento elevado.

No caso do subsetor da engenharia civil observam-se dois momentos distintos em termos de evolução do rácio debt to equity, de 2006 a 2011, verifica-se uma evolução negativa, com um aumento generalizado do valor deste rácio, atingindo um pico de 4,28 unidades em 2011, evidenciando quantidades elevadas de alavancagem. Já a partir de 2012, inclusive, até 2021 observa-se uma evolução positiva consistente, que embora não retire o rácio da zona de alavancagem elevada, com um valor de 2,25 unidades, apresenta uma evolução positiva de cerca de 0,38 unidades em relação ao ano base.

Quanto às empresas de atividades especializadas de construção, observa-se uma evolução negativa de 2006 a 2007, seguindo-se de uma evolução positiva de 2008 a 2009, e de uma evolução negativa de 2010 a 2011, atingindo em 2011 um pico de 2,96 unidades. A partir de 2012 inicia-se um novo ciclo de evolução positiva constante até 2021, ano em que o rácio apresenta um valor de 1,38 unidades, uma evolução positiva de 1,58 unidades em relação ao ano base, e uma aproximação a uma situação de equilíbrio entre dívida e capital próprio.

Nas empresas de promoção imobiliária e construção de edifícios observam-se também indícios de quantidades de alavancagem elevadas, sendo que o presente rácio apresenta de 2006 a 2009 uma evolução negativa, diminuindo em 2010 e aumentando novamente até 2012, altura em que atinge um pico de 4,17 unidades. A partir de 2013 até 2021 observa-se uma evolução positiva constante, atingindo um valor de 2 unidades no último ano em análise, uma evolução positiva de 2,03 unidades, a maior entre os subsetores da construção.

Quanto ao setor da construção como um todo observa-se uma evolução negativa de 2006 a 2012, ano em que o rácio atinge o seu pico, de 4,03 unidades, tendência interrompida apenas pelo ano de 2010 em que o valor diminui. De 2013, inclusive, até 2021 verifica-se uma evolução positiva, situando-se o rácio em 1,95 unidades, uma evolução positiva de 1,59 unidades, que apesar de não colocar o setor numa situação de equilíbrio entre dívida e capital próprio, evidencia uma tendência de evolução positiva.

4.2.3. Funcionamento e Eficiência

4.2.3.1. Rotação do Ativo Total

Em termos de eficiência observa-se na Figura 4.2.3.1.1., que conforme é característico das empresas do setor da construção, a rotação do ativo total é bastante inferior à unidade, com exceção das empresas de atividades especializadas de construção, cujos valores são próximos, por vezes iguais à unidade.

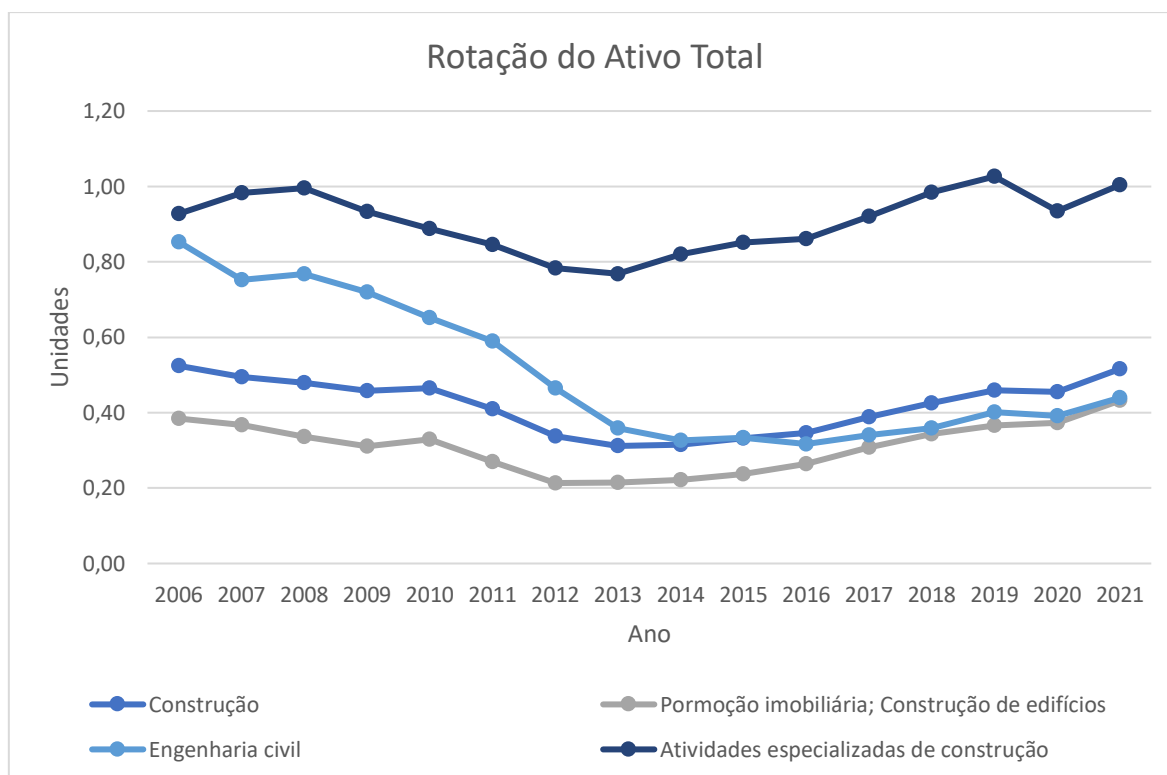


Figura 4.2.3.1.1. Rotação do Ativo Total

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Significa isto que existe um elevado nível de exigência de recursos financeiros neste setor de atividade, com destaque negativo para os subsectores da engenharia civil, promoção imobiliária e construção de edifícios que apresentam ao longo do período em estudo valores bastante modestos, além de apresentarem a maior descida nos anos em que Portugal passou pela crise da dívida soberana. Desta forma encontra-se extremamente vulnerável a situações como crises financeiras, como se pode observar pelos valores deste rácio nos anos imediatamente seguidos à crise financeira de 2008.

Assim, conclui-se que a componente de gestão financeira destas empresas é extremamente importante e deverá ser assumida por profissionais qualificados para tal, o que se revela um

desafio em Portugal pois como demonstrado anteriormente, o tecido empresarial é composto maioritariamente por microempresas, que frequentemente não dispõem de recursos humanos capacitados para assumir essas funções.

4.2.3.2. Prazo médio de rotação de inventários

A tendência observada em termos de prazo médio de rotação de inventários pode ser definida como positiva, como se pode verificar abaixo.

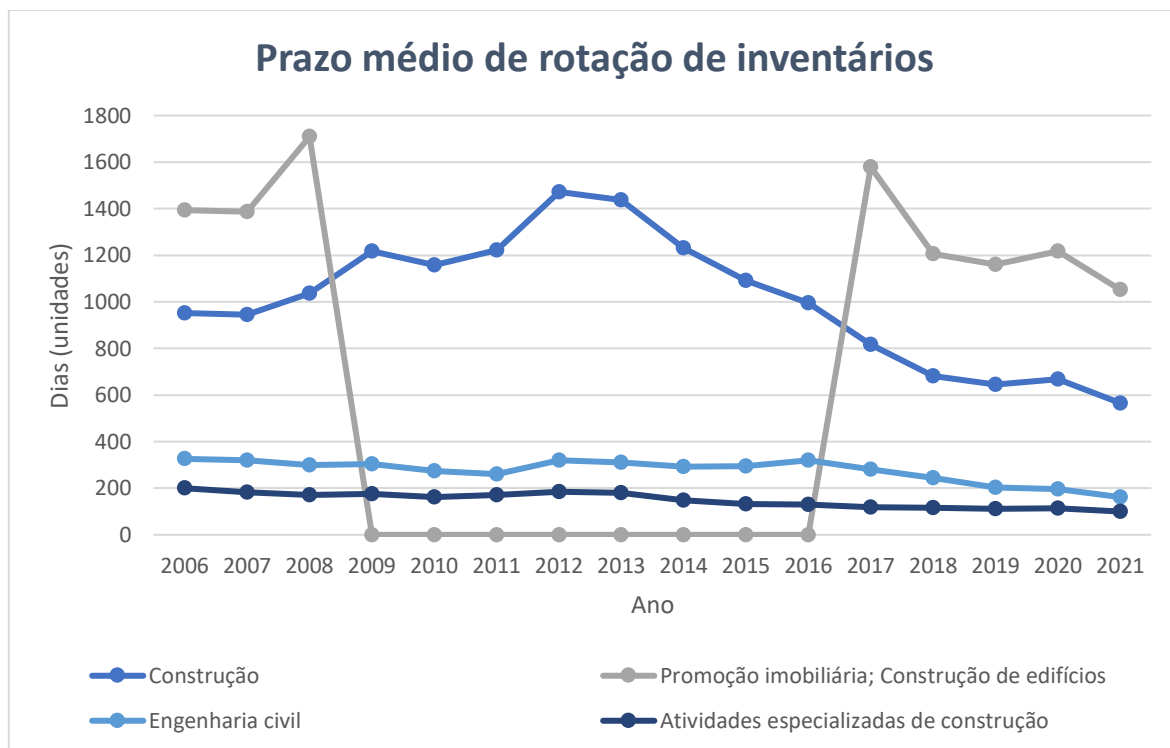


Figura 4.2.3.2.1. Prazo médio de rotação de inventários

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Observando a figura 4.2.3.2.1., verifica-se que os subsectores da engenharia civil e das atividades especializadas de construção tem o menor prazo médio de rotação de inventários do setor, o que terá sem dúvida a ver com o tipo de serviço que prestam, e à impossibilidade de fazer inventários com estes tipos de serviços. Ainda assim verifica-se que a evolução ao longo do período em estudo é positiva.

No caso do subsector da promoção imobiliária e construção de edifícios observa-se um elevado prazo médio de rotação de inventários, está interligado com o tipo de bem/serviço que estas empresas vendem, nomeadamente edifícios que tem um tempo de transformação bastante longo, ainda assim, e apesar do aumento de 2006 a 2008 e da inexistência de dados relativamente

ao período de 2009 a 2016, verifica-se que a tendência de evolução do indicador é positiva desde 2017.

Considerando o setor da construção como um todo, observam-se dois momentos distintos em termos de evolução, de 2006 a 2012, uma evolução negativa, atingindo em 2012 o seu pico, nos 1472 dias de prazo médio de rotação de inventários. A partir de 2013, inclusive, até ao fim do período do presente estudo, 2021, a tendência é de evolução positiva, situando-se o indicador nos 566 dias, uma melhoria de 385 dias em relação ao ano base.

4.2.3.3. Prazo médio de pagamentos

No que diz respeito ao prazo médio de pagamentos, observa-se na Figura 4.2.3.3.1., uma evolução semelhante à observada no prazo médio de rotação de inventários, nomeadamente pelo aumento do prazo médio de pagamentos nos anos imediatamente posteriores à crise da dívida soberana em 2011, seguindo-se por um período, que perdura até aos últimos anos da presente análise, de decréscimo, uma evolução positiva.

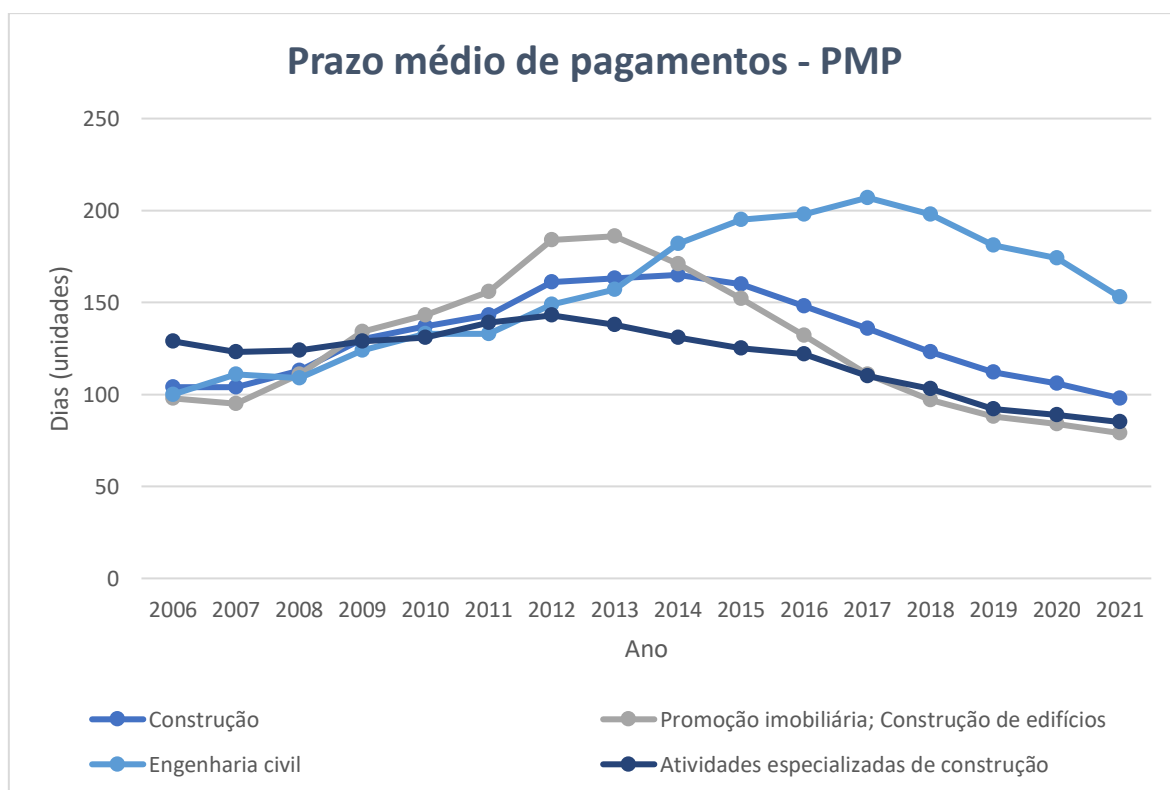


Figura 4.2.3.3.1. Prazo médio de pagamentos - PMP

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Os subsectores da promoção imobiliária e construção de edifícios e das atividades especializadas de construção apresentam 2 momentos de evolução distintos, o primeiro caracterizado por um

aumento generalizado no prazo médio de pagamentos, com o seu pico em 2013 e 2012 respetivamente, seguindo-se um período de evolução positiva até 2021 com o valor deste indicador a diminuir de forma consistente.

Relativamente ao setor da engenharia civil, verifica-se uma evolução negativa mais duradoura, sendo que o prazo médio de pagamentos aumenta até 2017, atingindo um pico de 207 dias, voltando a diminuir no ano seguinte, e mantendo essa trajetória até 2021, sendo que ainda se encontra acima dos valores registados em 2006.

Considerando o setor da construção como um todo, observa-se um aumento do prazo médio de pagamentos de 2006 a 2014, devido sobretudo à situação económica de Portugal na altura, seguindo-se de um período de evolução positiva em que o indicador apresenta valores inferiores ano após ano até ao fim do período em análise.

4.2.3.3. Prazo médio de recebimentos

No caso do prazo médio de recebimentos, refletido na Figura 4.2.3.3.1., a situação é mais uma vez semelhante ao observado anteriormente, significa isto uma evolução geralmente positiva, com exceção dos anos imediatamente posteriores à crise da dívida soberana de 2011, seguindo-se por um período de decréscimo.

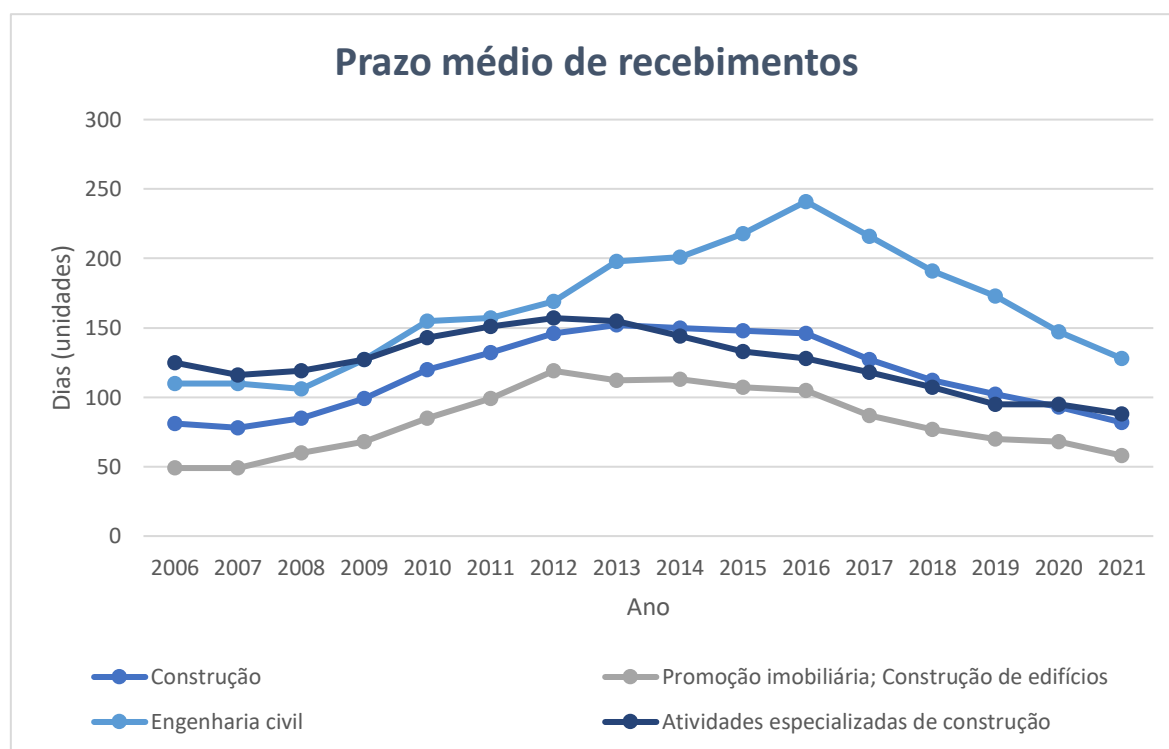


Figura 4.2.3.3.1. Prazo médio de recebimentos

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Esta evolução no prazo médio de recebimentos é positiva para o setor pois permite que as empresas que o constituem detenham mais capital e diminuam a frequência e intensidade das pressões financeiras sentidas, ainda que estas sejam muitas vezes inevitáveis neste tipo de setor de atividade.

4.2.3.4. Duração média do ciclo de exploração

A duração líquida do ciclo de exploração do setor da construção como um todo mostra-se algo elevada, como se pode verificar pela Figura 4.2.3.4.1., porém a tendência de evolução é positiva, observando-se um período de decréscimo desde 2013 a 2021.

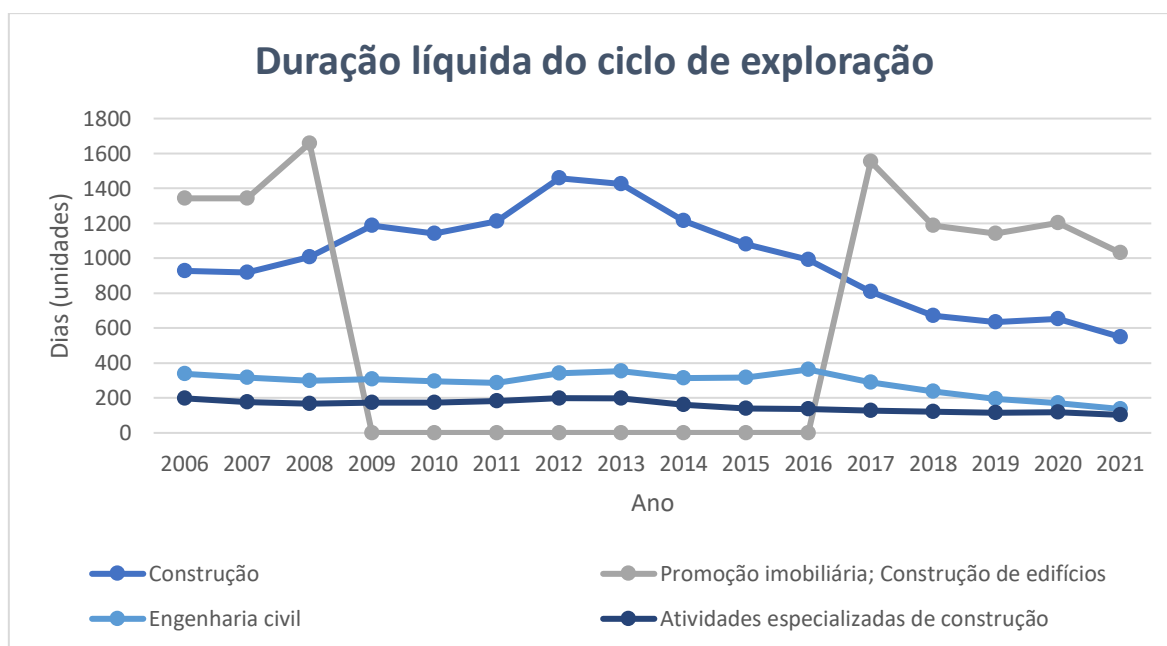


Figura 4.2.3.4.1 Duração líquida do ciclo de exploração

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Observando a evolução das empresas de promoção imobiliária e construção de edifícios, pode verificar-se que apresentam um valor de duração líquida do ciclo de exploração bastante elevado, que mesmo interrompido pelo período 2009 a 2016 para o qual não existem dados, se destaca pela negativa em relação aos restantes subsectores.

Nos casos das empresas de engenharia civil ou nas de atividades especializadas de construção a duração líquida do ciclo de exploração é bastante menor, sobretudo devido à própria essência do negócio destes subsectores, em que o conjunto de operações desempenhadas para exercer a sua atividade têm menor tempo de execução do que as operações de outros subsectores como o da promoção imobiliária e construção de edifícios.

4.2.4. Rendibilidade

4.2.4.1. Rendibilidade do Ativo

Conforme se pode verificar pela Figura 4.2.4.1.1., apresentada abaixo, a rendibilidade do ativo no setor da construção e subsectores que o constituem foi positiva ao longo do período em análise, evidenciando uma melhoria muito significativa nos últimos anos da nossa análise.

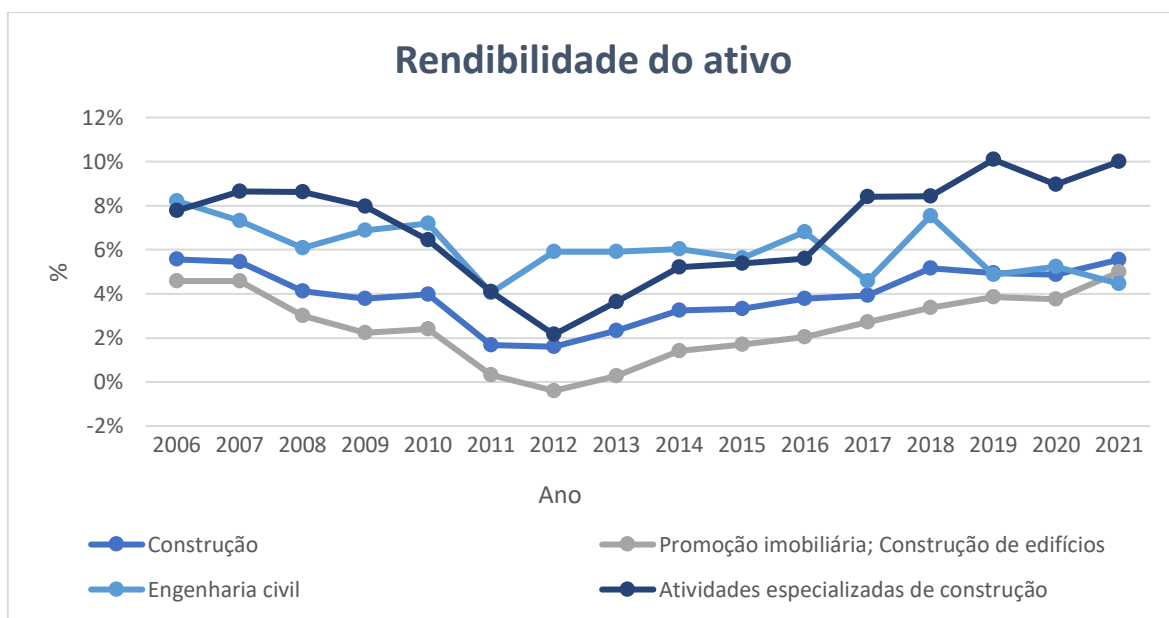


Figura 4.2.4.1.1. Rendibilidade do Ativo

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Observa-se, contudo, uma diminuição de rendibilidade generalizada em 2011 e 2012, que se deve sobretudo à crise da dívida soberana sentida em Portugal nesses anos.

O melhor desempenho observa-se nas empresas de atividades especializadas de construção, cujo pior resultado, tal como nos outros subsectores de empresas aconteceu em Portugal no ano 2012.

4.2.4.2. Rendibilidade dos Capitais Próprios

Em termos de rendibilidade dos capitais próprios, que no fundo permite avaliar a remuneração do capital investido por sócios ou acionistas, observam-se duas tendências de evolução distintas de modo geral, a primeira de evolução negativa, de 2006 a 2012 em que o valor da rendibilidade dos capitais próprios diminui, e a segunda, de recuperação, observada entre 2013 e 2021.

Atingindo valores de rendibilidade negativa apenas nos anos compreendidos entre 2008 e 2016 inclusive, devido à crise financeira de 2008 e consequente crise da dívida soberana em 2011, sobretudo nas empresas de promoção imobiliária e construção de edifícios, conforme se verifica pela Figura 4.2.4.2.1.

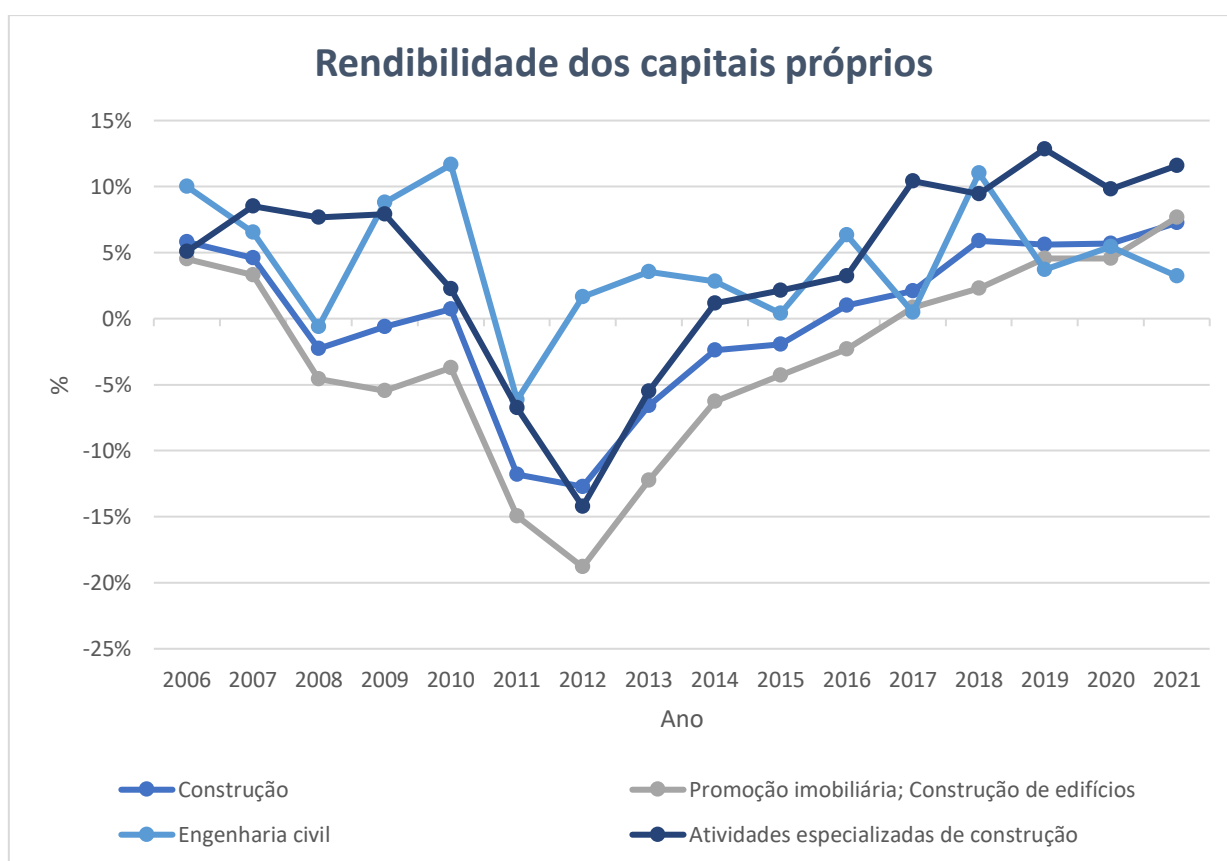


Figura 4.2.4.2.1. Rendibilidade dos capitais próprios

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

As empresas de atividades especializadas de construção destacam-se pela positiva neste aspeto, uma vez que apenas entre 2011 e 2013 apresentam uma rendibilidade dos capitais próprios negativa, sendo que a partir de 2014 iniciaram um novo período de evolução maioritariamente positiva, situando-se no último ano em análise acima das restantes empresas do setor.

4.2.4.3. Rendibilidade bruta dos capitais investidos

Estendendo o cálculo da rendibilidade dos capitais investidos não só aos sócios e acionistas, mas também ao endividamento remunerado, verificam-se boas taxas de rendibilidade pelos capitais investidos.

Observam-se na Figura 4.2.4.3.1., duas correntes de evolução deste indicador no período em estudo, sendo o primeiro caracterizado por uma diminuição da rendibilidade desde 2006 a 2012, atingindo na generalidade o seu valor mais baixo no ano de 2012, seguido por um período de crescimento até 2021.

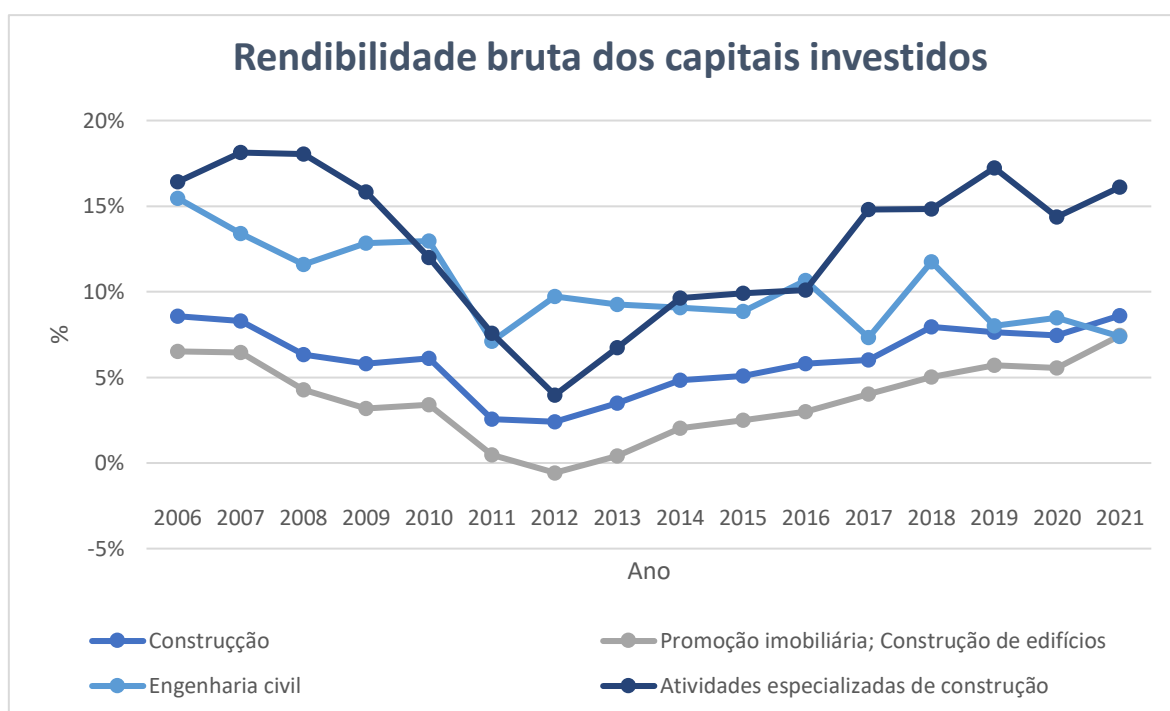


Figura 4.2.4.3.1. Rendibilidade bruta dos capitais investidos

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

A evolução observada a partir de 2013 demonstra uma melhoria no desempenho em termos de rendibilidade gerado através dos capitais investidos.

4.2.5. Análise de Risco

4.2.5.1. Grau de Alavanca Operacional

Em termos de análise de risco, revela-se pertinente avaliar o Grau de Alavanca Operacional, que nos diz essencialmente qual é a variação no resultado operacional em função de uma variação nas vendas, conforme se pode observar na Figura 4.2.5.1.1., apresentada abaixo.

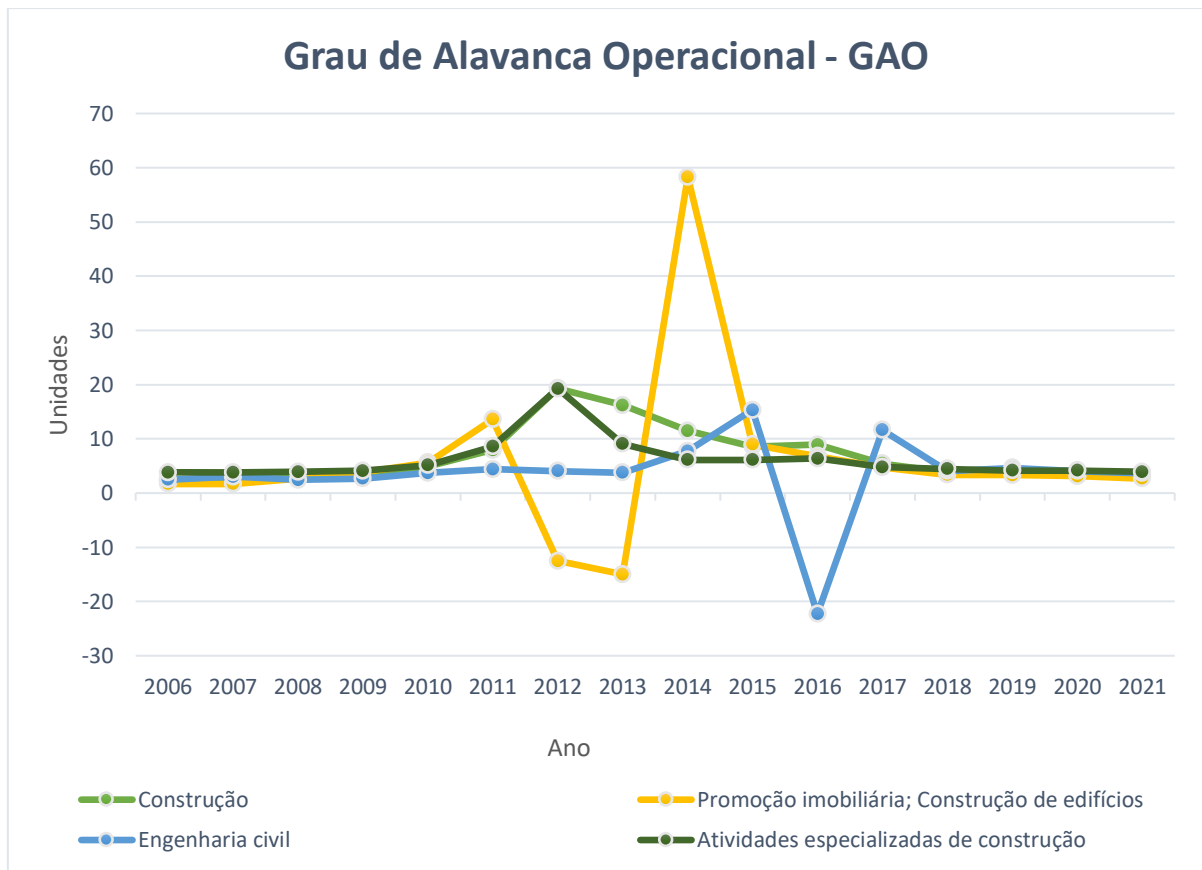


Figura 4.2.5.1.1. Grau de Alavanca Operacional – GAO

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Como se pode verificar o grau de alavanca operacional das empresas em análise é relativamente estável ao longo do período de estudo, com exceção das empresas de promoção imobiliária e construção de edifícios que por venderem produtos de elevado valor, são mais suscetíveis a disrupções no resultado operacional caso essas vendas não se realizem.

4.2.5.2. Grau de Alavanca Financeiro

No que diz respeito ao Grau de Alavanca Financeiro, que avalia as consequências no resultado antes de impostos de uma variação no volume de negócios, estando assim associada à composição de gastos de estrutura e gastos financeiros de uma empresa.

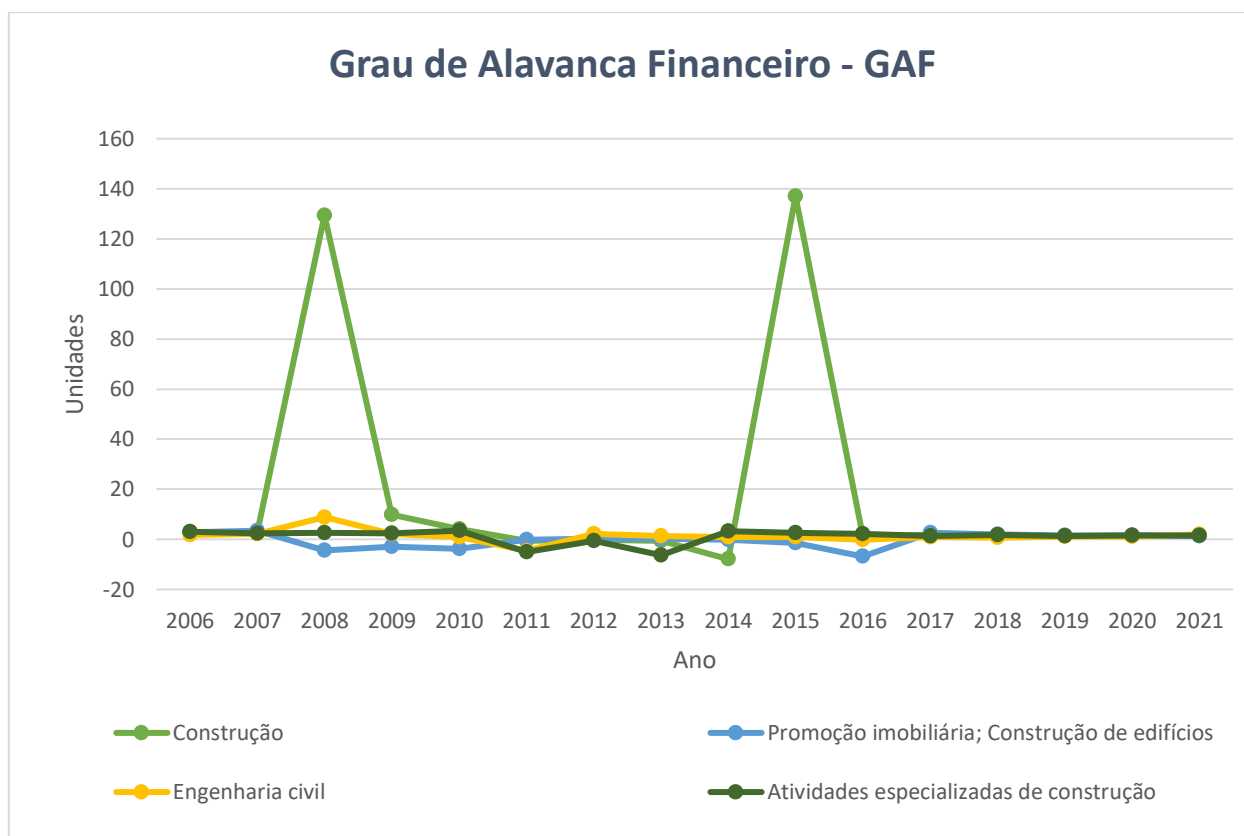


Figura 4.2.5.2.1. Grau de Alavanca Financeiro – GAF

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Pode observar-se pela Figura 4.2.5.2.1., que ao longo do período em análise este indicador se manteve relativamente estável, com a exceção dos anos de 2008 e 2015, em que o resultado antes de imposto médio do setor da construção como um todo caiu.

4.2.5.3. Grau de Alavanca Combinada

O Grau de Alavanca Combinada permite conjugar num só indicador o risco financeiro e operacional do setor empresarial em análise, assim verifica-se de acordo com a Figura 4.2.5.3.1., apresentada abaixo, que o setor da construção assim como os subsectores que o constituem apresentam um nível de risco perante alterações conjunturais alto.

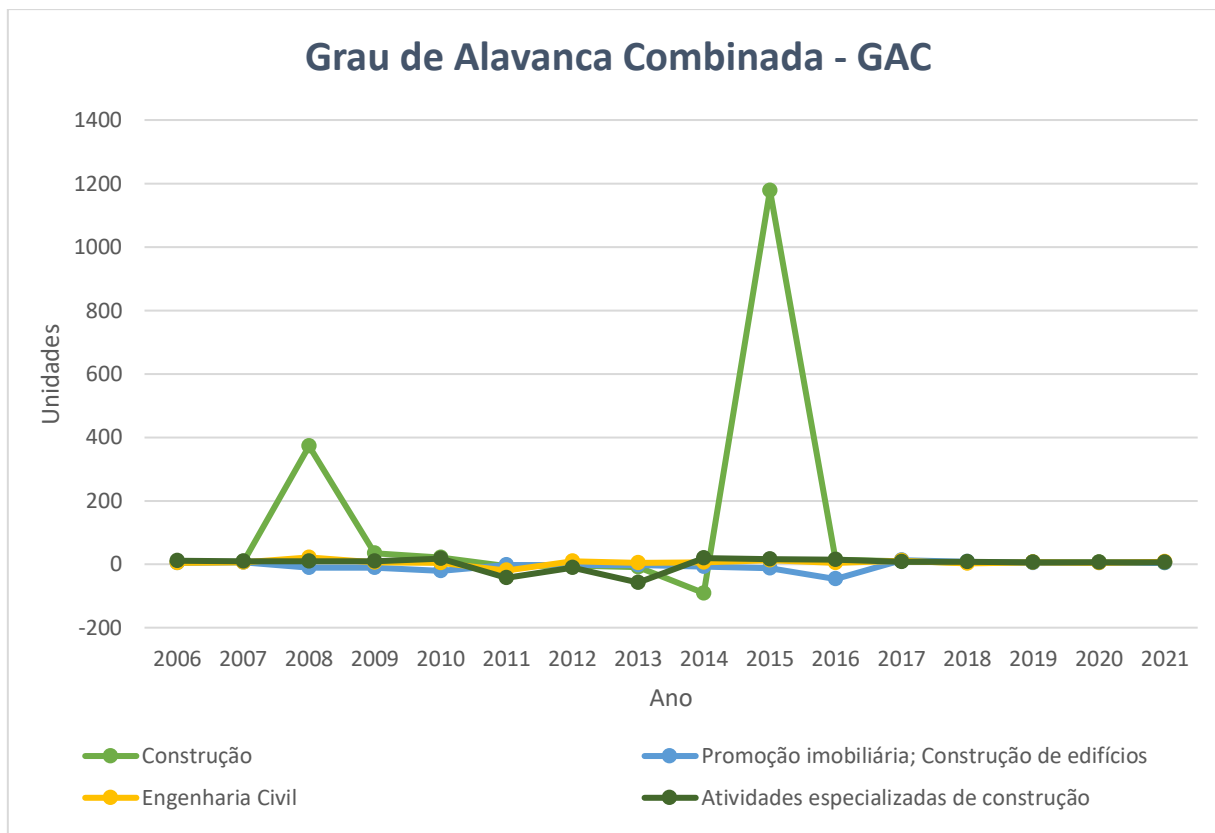


Figura 4.2.5.3.1. Grau de Alavanca Combinada – GAC

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Sobretudo nos anos de 2008 e 2015, em que o resultado antes de impostos médio do setor diminuiu bastante em relação aos demais anos em estudo.

4.2.6. Viabilidade

4.2.6.1. Percentagem de empresas com capital próprio negativo

Tal como se pode observar na Figura 4.2.6.1.1., apresentada abaixo, durante o período em análise cerca de um quarto das empresas do setor da construção apresentaram um capital próprio negativo, verificando-se porem uma evolução positiva.

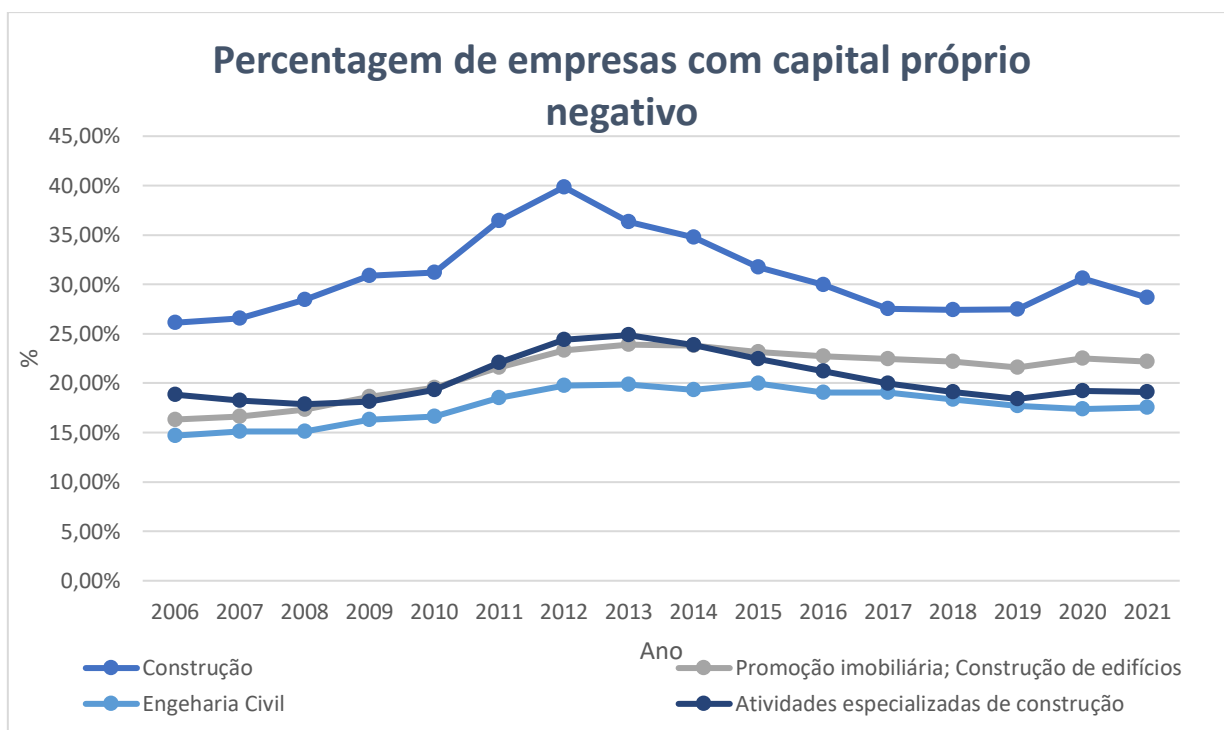


Figura 4.2.6.1.1. Percentagem de empresas com capital próprio negativo

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Ora isto evidência uma situação de baixa capitalização das empresas, que pode levar a uma situação de falência.

4.2.6.2. Percentagem de empresas com resultado líquido negativo

Em termos de Resultado Líquido a situação observada na Figura 4.2.6.2.1., apresentada abaixo não é a melhor uma vez que durante o período em análise mais de um quarto das empresas do setor da construção apresentavam um resultado líquido negativo, porém verifica-se uma evolução positiva, uma vez que desde a crise financeira e do seu pico em 2012, a percentagem de empresas do setor com resultado líquido negativo tem vindo a diminuir. Essa evolução é generalizada nos diversos subsectores.

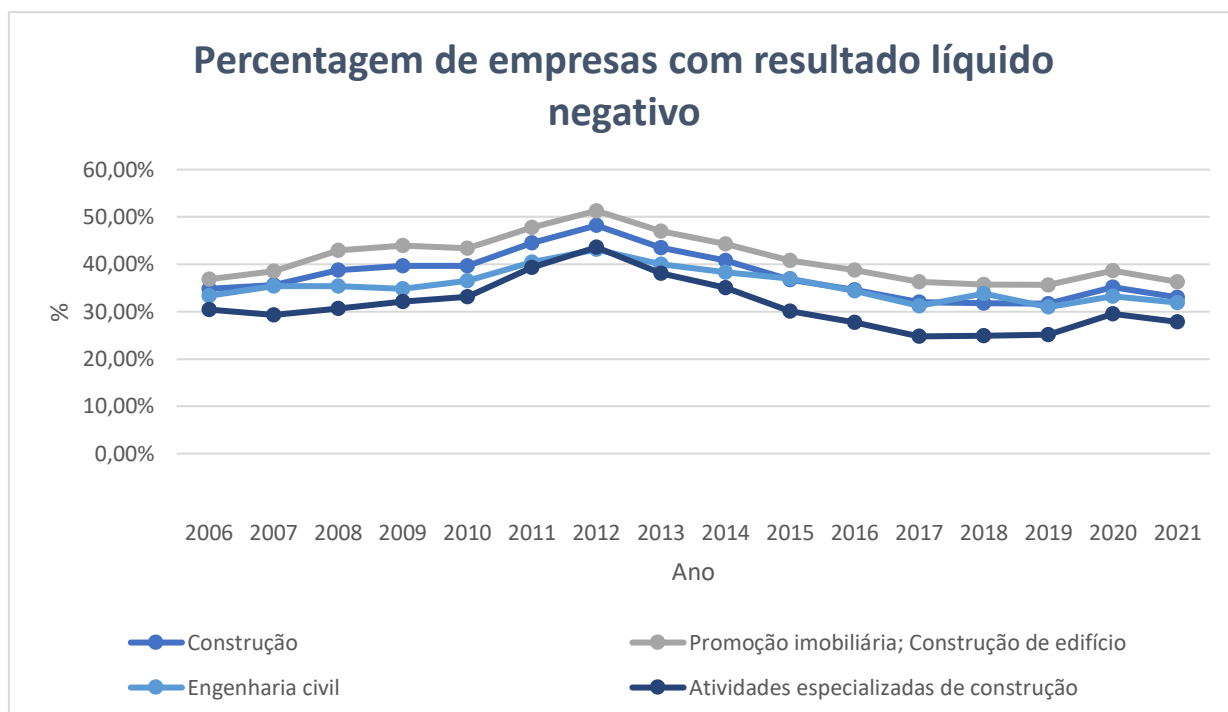


Figura 4.2.6.2.1. Percentagem de empresas com resultado líquido negativo

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Ainda assim, apesar da evolução verificada ser positiva, no último ano do presente estudo ainda se verifica que mais de um quarto das empresas do setor da construção não conseguem dar lucro aos seus acionistas.

4.2.6.3. Percentagem de empresas com EBITDA negativo

Tal como seria de esperar após a análise dos pontos anteriores, a percentagem de empresas com EBITDA negativo é em média superior a 25% do total de empresas, tal como se pode observar na Figura 4.2.6.3.1., apresentada abaixo.

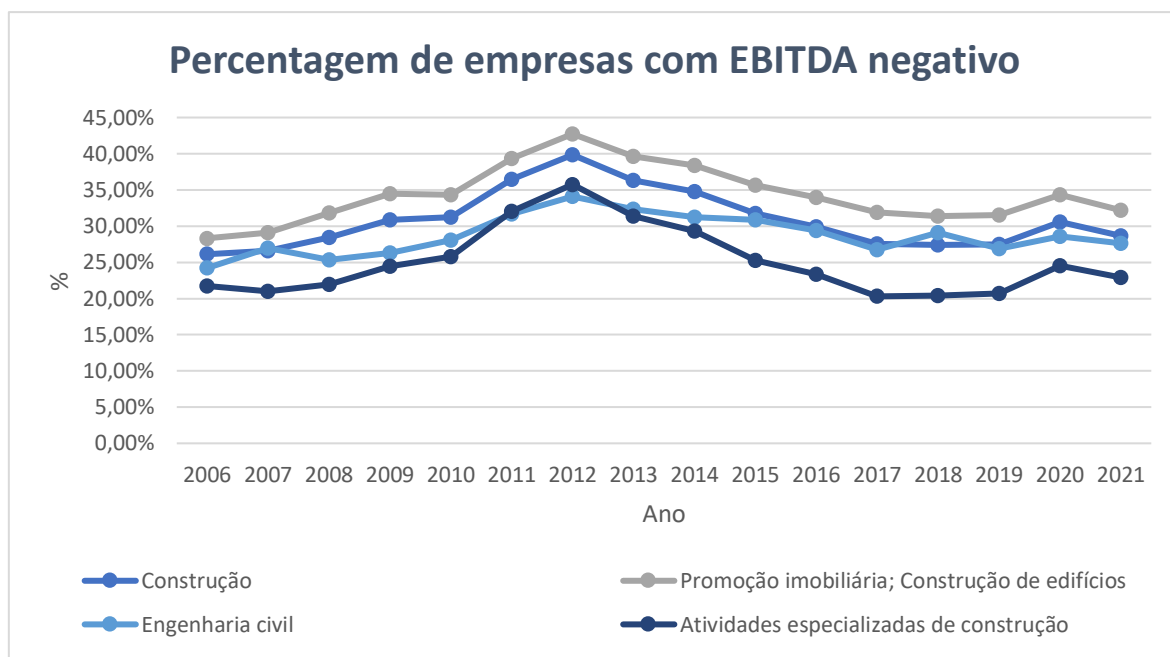


Figura 4.2.6.3.1. Percentagem de empresas com EBITDA negativo

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Ora isto significa que existem problemas sérios em termos operacionais nas empresas supramencionadas, uma vez que as suas atividades produtivas/comerciais não geram caixa suficiente para que a empresa possa ter lucros, transparece assim que a produtividade e eficiência na utilização dos recursos por parte destas empresas fica muito aquém do esperado, resultando assim numa operação que não é de todo rentável.

Verifica-se ainda que a evolução deste indicador, seja no setor da construção como um todo, assim como nos subsectores que o constituem tem sido maioritariamente positiva desde o seu pico em 2012 devido à crise da dívida soberana.

4.2.6.4. Percentagem de empresas com gastos de financiamento superiores ao EBITDA

Observa-se também na Figura 4.2.6.4.1., apresentada abaixo, que no período em análise que a percentagem de empresas com gastos de financiamento superiores ao EBITDA, após a crise financeira de 2012, tem vindo a diminuir o que representa uma evolução positiva.

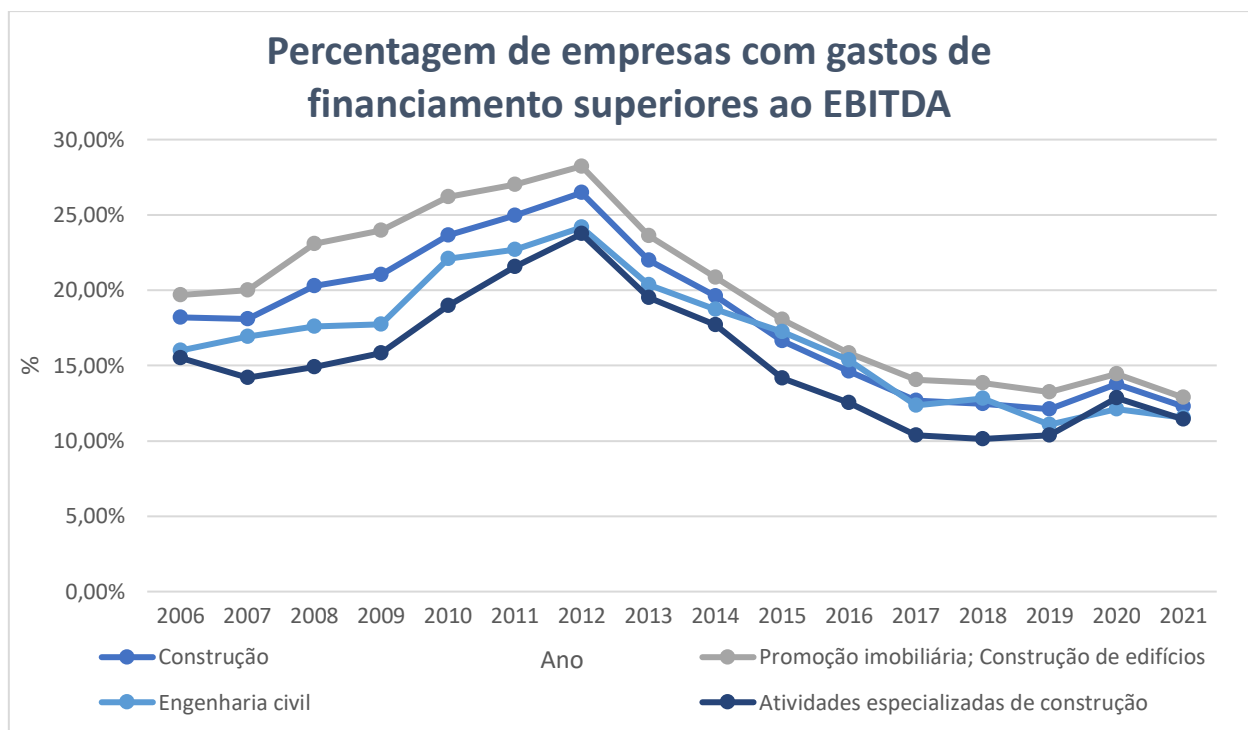


Figura 4.2.6.4.1. Percentagem de empresas com gastos de financiamento superiores ao EBITDA.

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Ainda assim, para cerca de 11% das empresas em análise, a situação verificada não é boa, uma vez que os gastos de financiamento são superiores ao EBITDA, evidenciando assim uma situação financeira muito débil, pois o EBITDA mede o fluxo de caixa da empresa, e se os gastos de financiamento forem superiores a todo lucro operacional bruto da empresa, a empresa não terá como os liquidar e entrará em situação de falência.

4.2.6.5. Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos – EBITDA

A evolução do resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos ao longo do período estudo tem sido relativamente estável tanto no setor da construção como um todo como nos subsetores que o constituem.

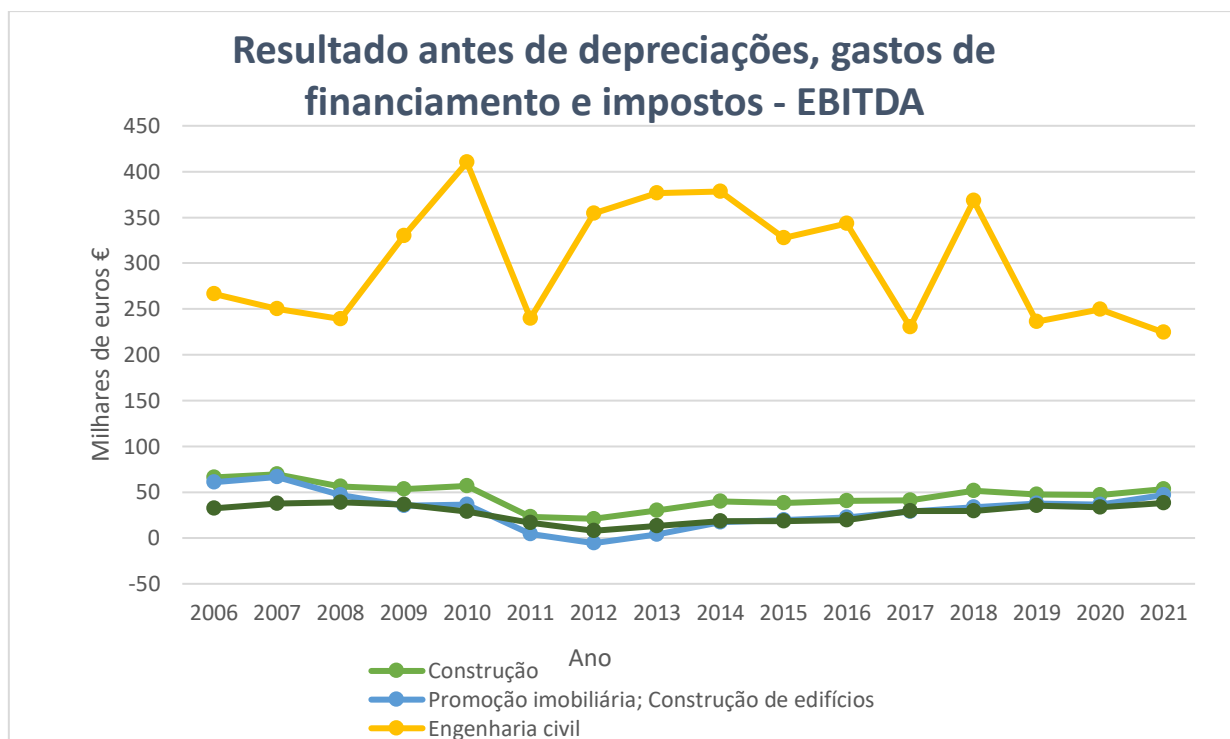


Figura 4.2.6.5.1. Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos – EBITDA

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Com exceção das empresas do setor de engenharia civil, que se destacam pela positiva, demonstrando valores de EBITDA bastante superiores à média do setor da construção, conforme se verifica pela Figura 4.2.6.5.1., apresentada acima, e dos anos afetados pela crise financeira, em que estes resultados diminuiriam consideravelmente.

4.2.6.5. EBITDA em percentagem do volume de negócios

Em termos de rentabilidade, podemos observar na Figura 4.2.6.5.1., que durante o período em estudo, todo o setor da construção, à exceção do subsector da engenharia civil, apresentou valores relativamente baixos, com duas situações distintas em termos de evolução.

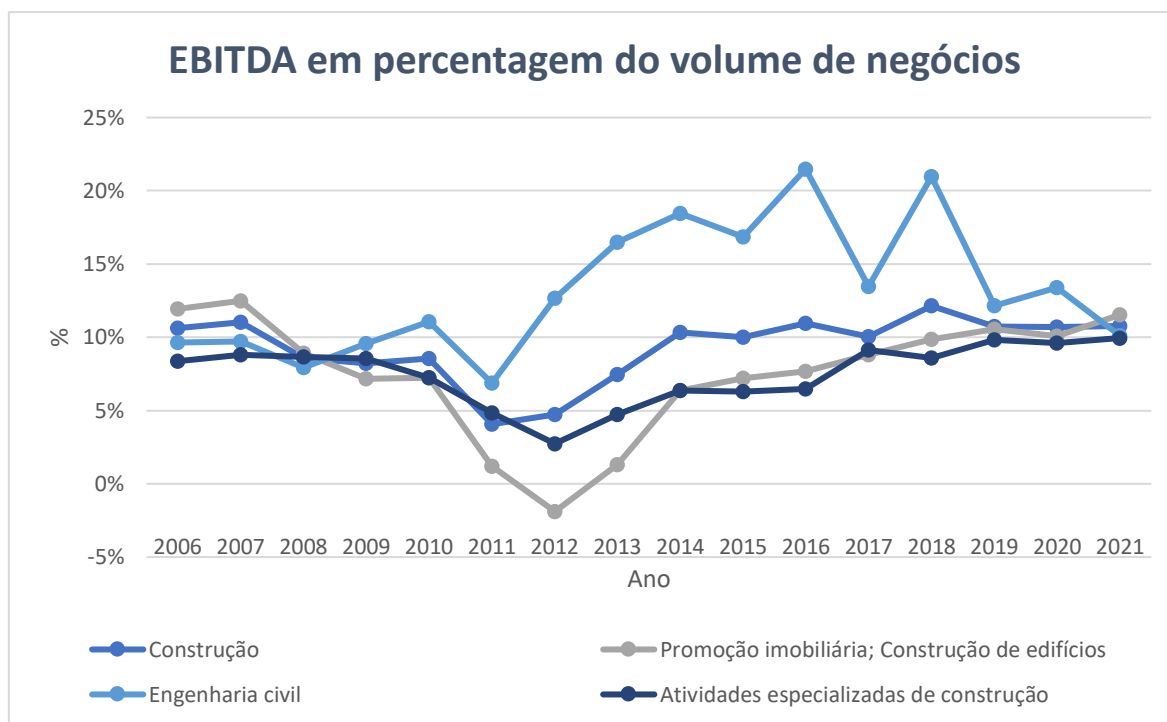


Figura 4.2.6.5.1. EBITDA em percentagem do volume de negócios

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

O primeiro período de 2006 a 2012 em que se observa um decréscimo generalizado na rentabilidade das empresas do setor, com o seu pico em termos de baixa rentabilidade entre 2011 e 2012 por efeito da crise financeira.

O segundo desde 2013 a 2021, em que se observa um aumento de rentabilidade das empresas, com destaque para as empresas do setor da engenharia civil, que apresentaram uma rentabilidade consideravelmente superior ao conjunto do setor da construção.

Ainda assim, os valores da rentabilidade registados pelas empresas ao longo dos 15 anos sobre os quais incide o presente estudo, são relativamente baixos, sendo que no último ano em análise os valores apresentados apenas igualam os valores registados no primeiro ano do estudo.

4.2.6.6. Resultado antes de gastos de financiamento e impostos – EBIT

Em termos de resultados antes de gastos de financiamento e impostos, vulgarmente denominado por EBIT, pode observar-se na Figura 4.2.6.6.1., que na sua generalidade tem vindo a diminuir desde 2006.

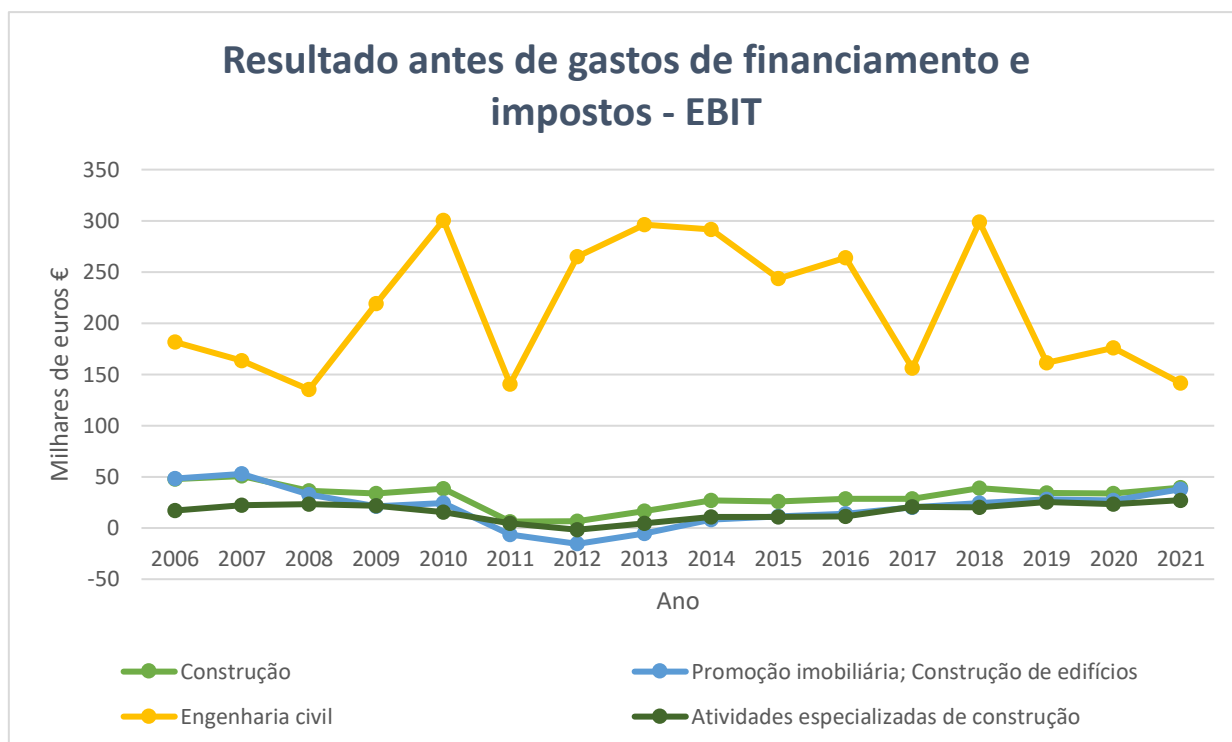


Figura 4.2.6.6.1. Resultado antes de gastos de financiamento e impostos – EBIT

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Observa-se ainda que apresentando valores modestos, como os verificados, poderão existir problemas em termos de desempenho operacional destas empresas, sendo uma situação que se tem vindo a agravar nos últimos anos do presente estudo.

4.2.6.7. EBIT / ATIVO

Comparando o EBIT com o Ativo, pode verificar-se observando a Figura 4.2.6.7.1., apresentada abaixo, que existem duas correntes de evolução distintas ao longo do período em análise.

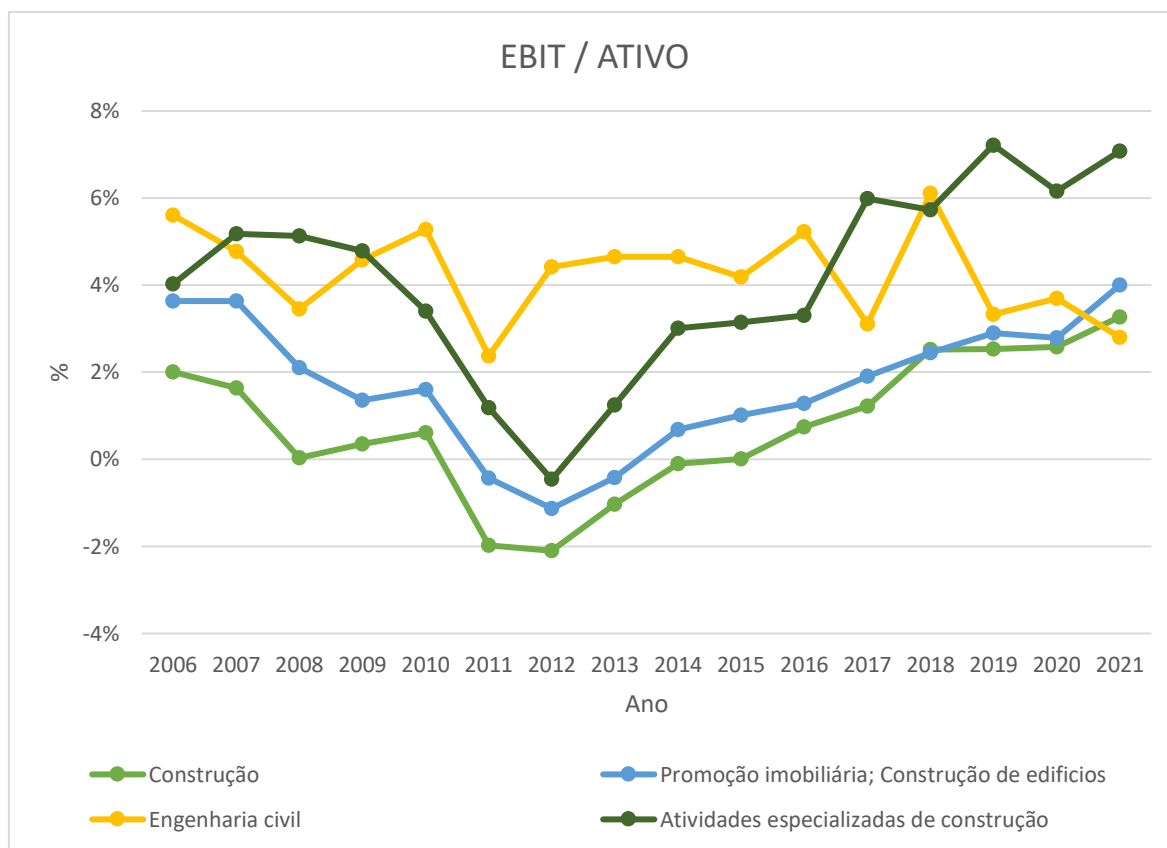


Figura 4.2.6.7.1. EBIT / ATIVO

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

De forma geral observa-se que de 2006 a 2012, a capacidade de a empresa gerar lucro com base somente no seu ativo apresentou uma evolução negativa, sendo que no período compreendido entre 2011 e 2013 o setor da construção como um todo e o subsector da promoção imobiliária e construção de edifícios apresentaram prejuízos. A partir de 2013, inclusive, inicia-se um período de recuperação, ainda que não linear, sobretudo para os subsectores da engenharia civil e atividades especializadas de construção, que culmina com valor máximo atingido no período em análise, em 2021, com exceção do subsector da engenharia civil que apresenta uma diminuição em relação ao valor atingido em 2018.

Conclui-se assim que durante o período em estudo que não existiu eficiência na utilização do ativo para atingir lucros por parte do setor da construção, assim como pelos subsectores que o

constituem, sendo que mesmo nos anos em que se verificam valores positivos, estes são extremamente modestos.

4.2.6.8. Resultado antes de impostos – EBT

Tal como seria de esperar tendo em conta os indicadores analisados anteriormente, o resultado antes de impostos, denominado por EBT, apresenta valores bastante modestos, e por vezes negativos ao longo do período em análise, conforme se verifica na Figura 4.2.6.8.1.

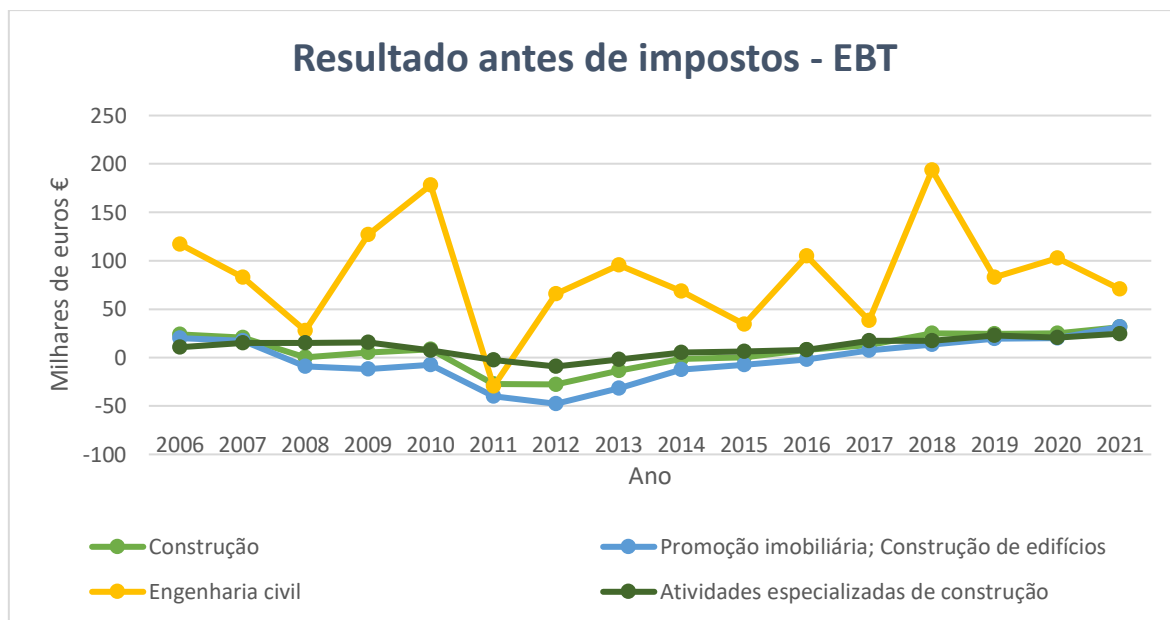


Figura 4.2.6.8.1. Resultado antes de impostos – EBT

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Aqui existem também duas correntes de evolução distintas, a primeira entre o período de 2006 a 2014, em que o setor da construção como um todo apresentou uma evolução negativa, apresentando valores de resultado antes de impostos negativos entre 2011 e 2014, evidenciando uma situação de falência ao longo de todo o setor da construção que afetou gravemente Portugal uma vez que este era um dos setores mais importantes da economia portuguesa.

A segunda corrente de evolução dos resultados antes de impostos observa-se entre 2015 e 2021, período em que se registou uma evolução positiva deste indicador ao longo de todo o setor da construção, ainda que para valores modestos.

Neste indicador destaca-se pela positiva o setor das empresas de engenharia civil, pois registaram em termos gerais, ao longo de todo o período em análise, valores de resultado antes de impostos consideravelmente superiores ao setor da construção como um todo.

4.2.6.9. EBT / ATIVO

Também quando observada a relação entre o EBT e o Ativo, que consiste na análise da rentabilidade do ativo depois de se retirarem os encargos financeiros, se verificam duas correntes de evolução distintas, como se pode observar na Figura 4.2.6.9.1., apresentada abaixo.

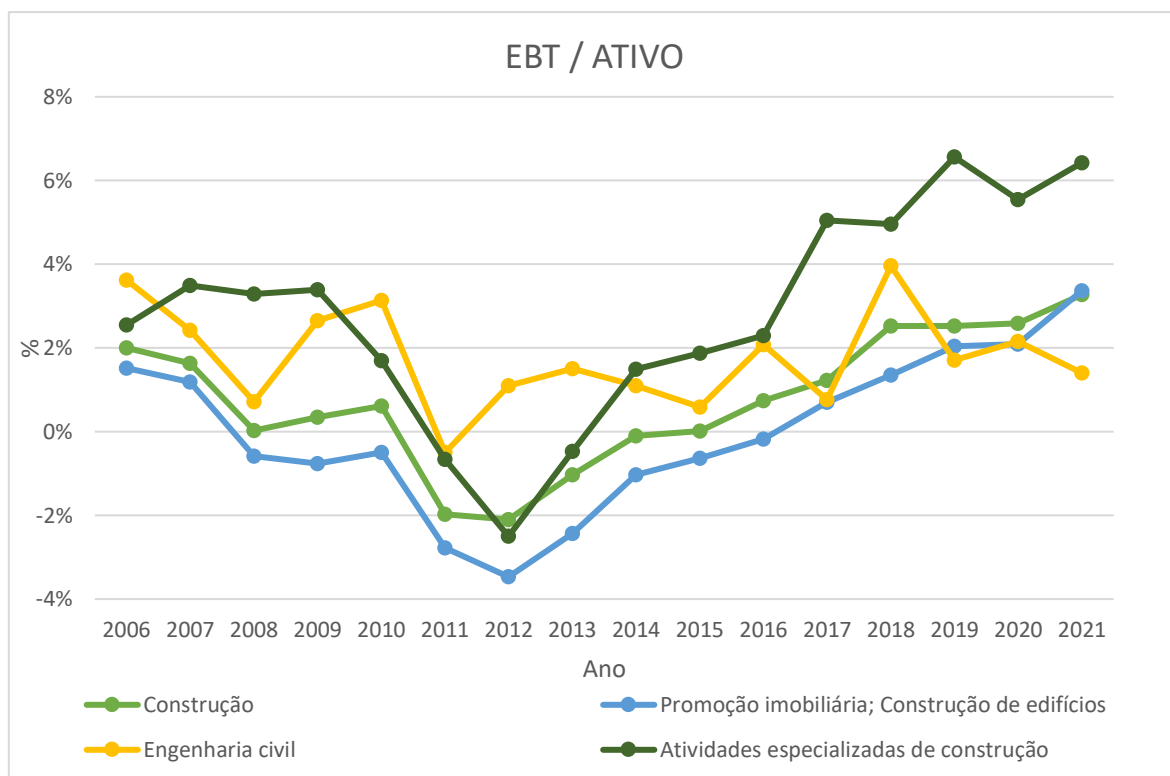


Figura 4.2.6.9.1. EBT / ATIVO

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

De 2006 a 2012, observa-se uma evolução negativa de forma geral, atingindo este indicador o seu nível mais baixo entre 2011 e 2012, para todos os setores, evidenciando uma situação de prejuízo, sendo que a partir de 2013 inicia novamente um período de evolução genericamente positiva atingindo o seu pico para o período em análise em 2021, à exceção do subsetor da engenharia civil.

É assim evidente que não se verifica eficiência na utilização do ativo por parte de tanto do setor da construção como por parte dos subsetores que o constituem, uma vez que de forma geral se verificam prejuízos de 2011 a 2015, e nos anos em que o valor é positivo, é extremamente modesto.

4.2.6.10. Imposto sobre o rendimento do período

Observando a Figura 4.2.6.9.1., verifica-se que o montante de imposto sobre o rendimento do período pago pelas empresas do setor da construção tem sido relativamente estável no decurso do período em estudo.

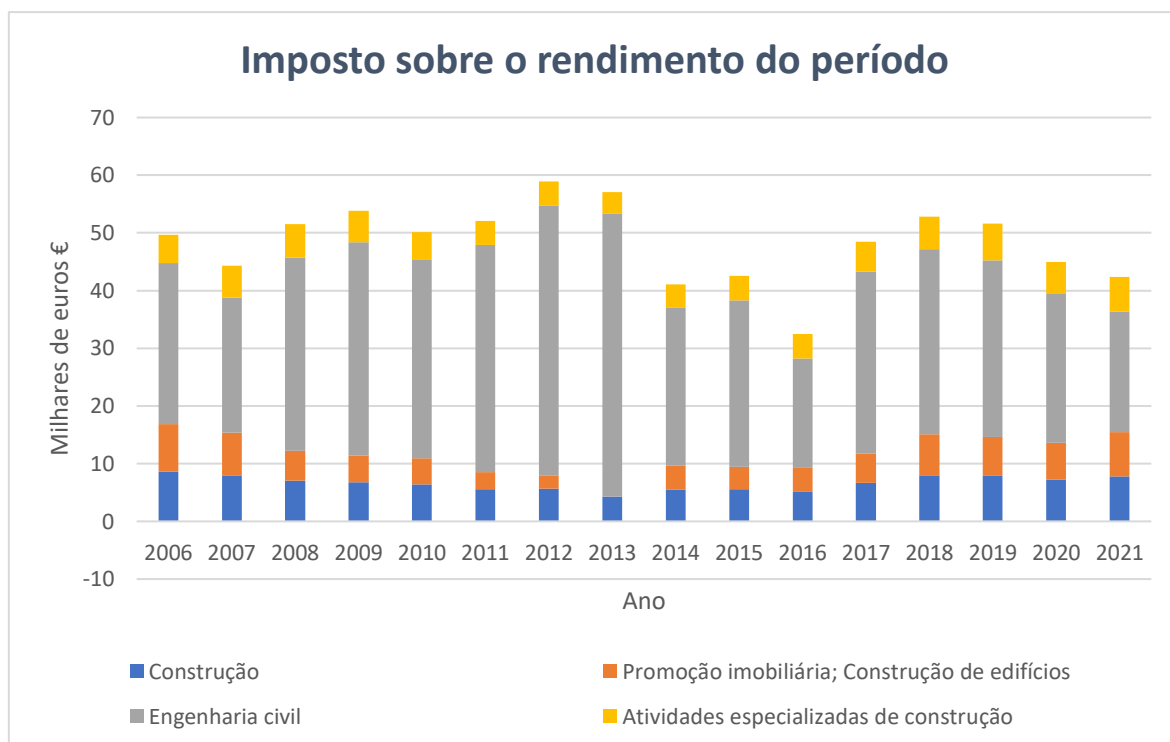


Figura 4.2.6.10.1. Imposto sobre o rendimento do período

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Em termos comparativos com o rendimento do período não se verifica um expressivo aumento da taxa efetiva de IRC, embora esta tenha variado ao longo do período em análise, sobretudo nos anos de maior impacto da crise da dívida soberana, e consequente intervenção da troika em Portugal, nomeadamente 2012 e 2013, conforme se pode verificar pela Figura 4.2.6.10.2., apresentada abaixo.

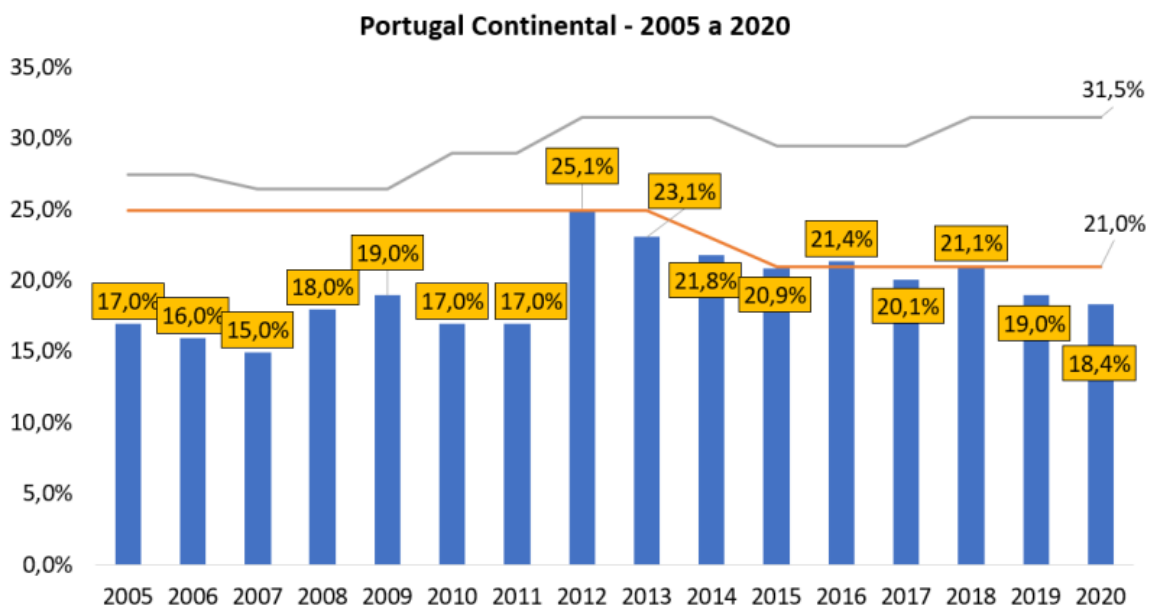


Figura 4.2.6.10.2. Evolução da taxa efetiva de IRC em Portugal “Portugal Continental – 2005 a 2020”

Fonte: Evolução da Taxa Efetiva de IRC em Portugal, Evolução da Taxa Efetiva de IRC em Portugal - Economia e Finanças (economiasfinancas.com)

Aqui destaca-se também o setor das empresas de engenharia civil, pois são estas que apresentam o maior resultado antes de impostos conforme verificado acima.

4.2.6.11. Imposto sobre o rendimento do período / Vendas

Verificando a Figura 4.2.6.11.1., apresentada abaixo, observa-se que o imposto sobre o rendimento em função das vendas tem sido relativamente estável ao longo do período em análise, com algumas exceções.

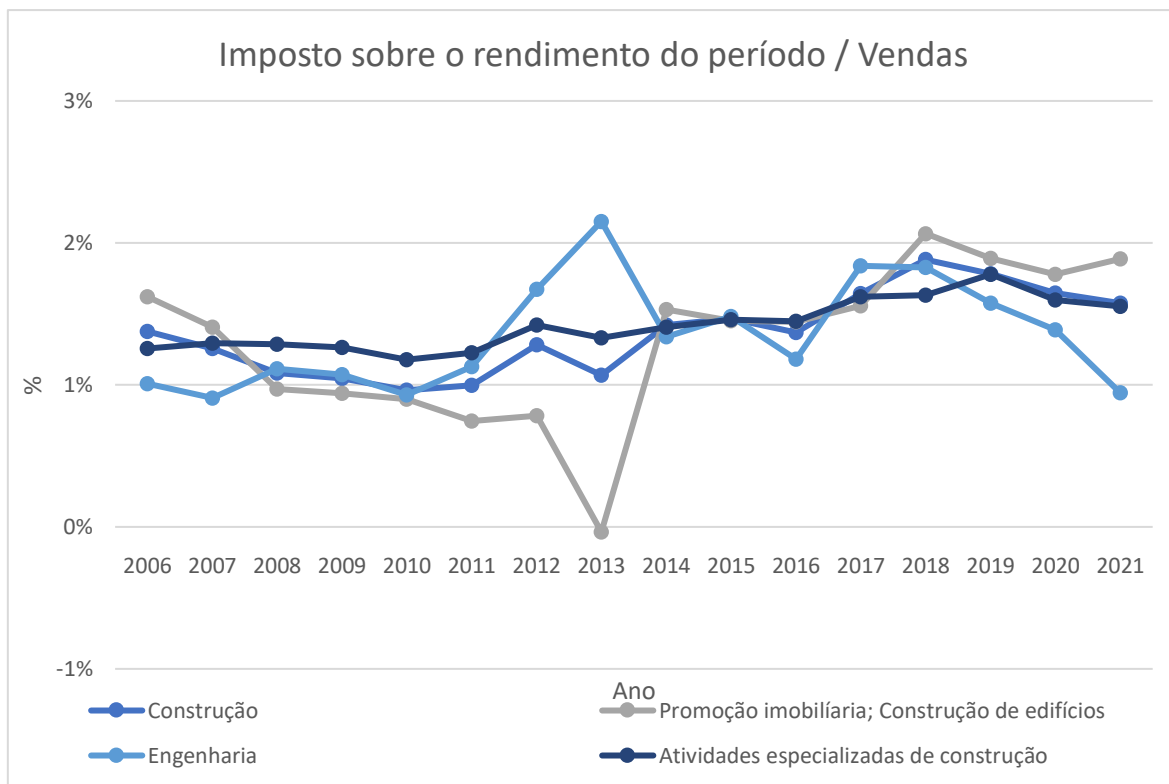


Figura 4.2.6.11.1. Imposto sobre o rendimento do período / Vendas

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Destaca-se o subsetor da promoção imobiliária e construção de edifícios no ano de 2013, ano que apesar de ser um dos que apresenta maior taxa efetiva de IRC, é o único no presente estudo em que o imposto sobre o rendimento representa 0% das vendas, isto evidencia que em 2013 o subsetor da promoção imobiliária e construção de edifícios apresentou prejuízos.

De forma geral verifica-se que percentagem de imposto em função das vendas vai ao encontro da variação na taxa efetiva de IRC refletida na Figura 4.2.6.10.2

4.2.6.12. *Gastos médios com pessoal*

Em termos de gastos médios com pessoal, observa-se na Figura 4.2.6.11.1., que o valor despendido pelas empresas do setor tem sido relativamente estável.

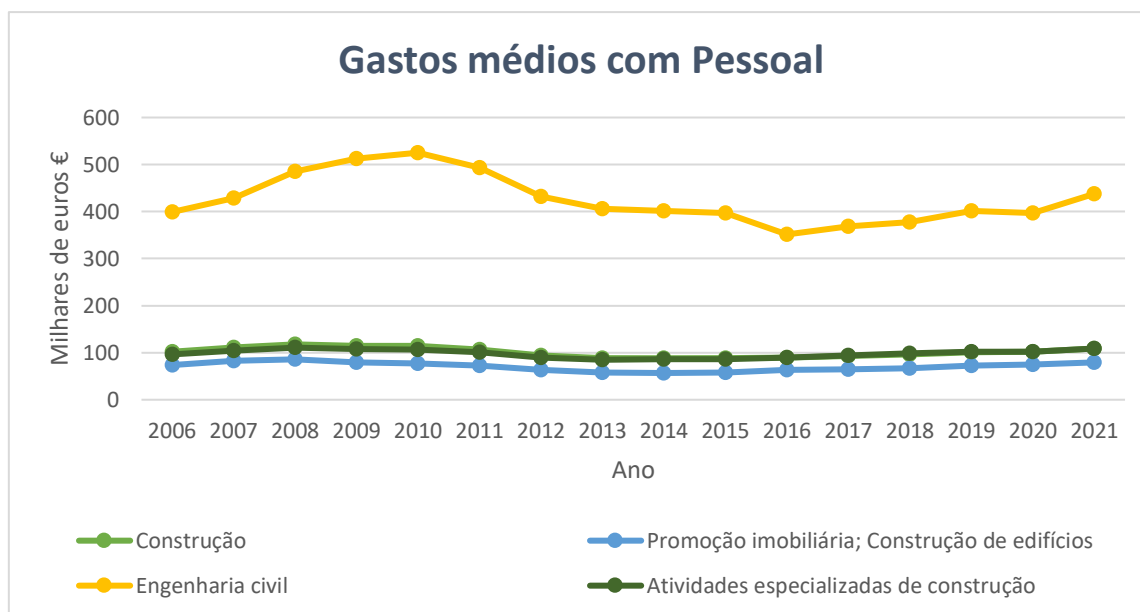


Figura 4.2.6.12.1. Gastos médios com pessoal

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Porém quando comparado com a evolução do número de pessoas ao serviço do setor da construção, que tem vindo a diminuir no decurso do período em análise pode afirmar-se que existe um aumento dos rendimentos dos trabalhadores.

4.2.6.13. *Gastos médios com pessoal / Vendas*

Como se pode observar na Figura 4.2.6.13.1., apresentada abaixo, verifica-se um aumento nos gastos médios com pessoal em função das vendas no período em análise.

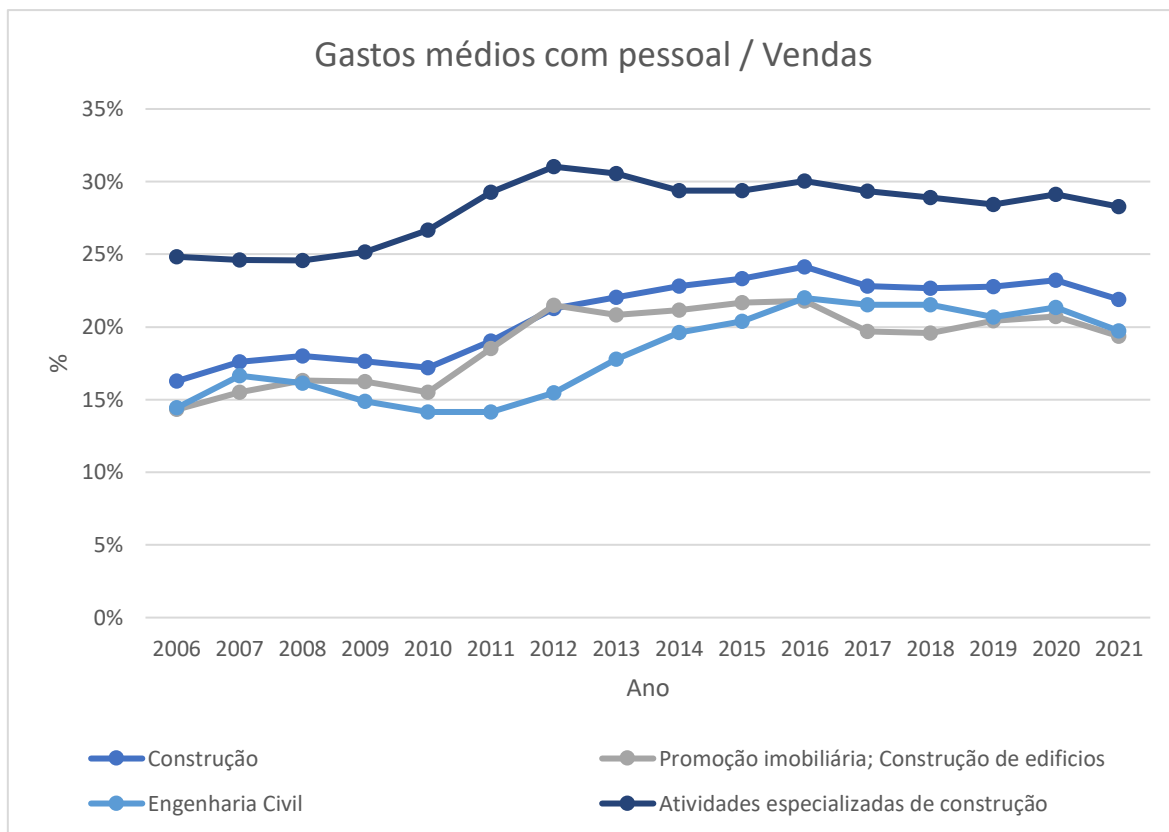


Figura 4.2.6.13.1. Gastos médios com pessoal / Vendas

Fonte: Elaboração própria - Quadros do Setor (bportugal.pt)

Significa isto que os trabalhadores empregados neste setor viram os seus rendimentos aumentar, como verificado na Figura 4.2.6.12.1., e ainda que esse aumento nos rendimentos dos trabalhadores se refletiu em termos percentuais em função das vendas, significando que o aumento do custo da mão de obra nos custos de produção da empresa não foi refletido no preço de venda do produto, sendo assim absorvido pela empresa.

5. Conclusão

O presente trabalho de projeto teve como objetivo principal analisar a situação financeira das empresas do setor da construção em Portugal e os seus determinantes, no período compreendido entre 2006 e 2021, visto ser um setor de importância estratégica para o país, pois é uma das bases de todo o qualquer desenvolvimento económico e social não só em Portugal, como em todo o mundo, uma vez que sem infraestrutura para o suportar o desenvolvimento económico e social não tem lugar.

Assim, foram analisados dados disponibilizados pelo Banco de Portugal, que permitiram fazer a caracterização da situação financeira do setor da construção.

Dados esses que foram analisados de acordo com as perspetivas da Liquidez e Equilíbrio financeiro de curto prazo, Endividamento e Estrutura de Capital, Funcionamento e Eficiência, Rendibilidade e Análise de risco.

Através da criação de gráficos, foram analisados os dados financeiros do setor da construção, que permitiram retirar conclusões fundamentais para a caracterização do setor como, entre outras descritas no desenvolvimento do presente documento, que mais de $\frac{1}{4}$ das empresas que constituem o setor da construção em Portugal apresentam um valor de capital próprio negativo, apresentando uma grande probabilidade de falência. Situação esta que se agrava pela percentagem de empresas com EBITDA negativo, que é em média, superior a 25 % do total de empresas do setor e significa que existem problemas sérios em termos operacionais nas empresas supramencionadas, transparece assim que a produtividade e eficiência na utilização dos recursos por parte destas empresas fica muito aquém do esperado, resultando assim numa operação que não é de todo rentável. Para isto contribui que a percentagem de empresas com gastos de financiamento, que derivam de elevado endividamento, superiores ao EBITDA seja de aproximadamente 11% do total de empresas, suportando as evidências de uma situação de falência inevitável.

Assim, e embora se verifique uma evolução positiva não é com surpresa que se constata que mais de $\frac{1}{4}$ das empresas do setor da construção em Portugal apresentem resultados líquidos negativos, o que é uma situação preocupante para o país tendo em conta a importância estratégica deste setor e a crescente relevância da importância da habitação acessível a todos os portugueses, conforme o direito consagrado na Constituição da República Portuguesa, é

imperativo que este setor se encontre numa situação de crescimento, e com as bases corretas para o suportar.

Os resultados obtidos demonstram que é fundamental que a gestão financeira destas empresas seja executada corretamente por forma a que as situações verificadas no período sobre o qual incide o presente estudo não se voltem a repetir no futuro, porém apresentam algumas limitações, como o facto de os dados analisados neste estudo serem dados previamente agrupados pelo Banco de Portugal, sendo que inicialmente o objetivo era utilizar os dados das empresas do setor, dados primários, e isso não foi possível. Porém tendo em conta a fiabilidade dos dados do Banco de Portugal e da própria instituição as conclusões não seriam muito diferentes, de toda a forma seria interessante que tal seja feito em estudos futuros, estabelecendo-se bases comparativas com outros setores e se investigue com profundidade os fatores de sucesso das empresas deste setor.

6.Referências Bibliográficas

A autonomia financeira é um indicador da capitalização das empresas. Retirado de <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/sabia-que/1372> (Consultado a 22/08/2023)

Análise do setor da construção. Disponível em: <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/publicacoes/1304> (Consultado a 19/09/2022)

Brealey, R, S. Myers e F.Allen, (2011) *Principles of Corporate Finance*, (10.º ed.). McGraw-Hill. ISBN 978-1-265-07415-9

Breia, A. F., Mata, M. N., Pereira, V. M. (2014). *Análise Económica e Financeira Aspectos Teóricos e Casos Práticos: Letras e Cinceiros*, Lda. ISBN 978-989-8305-61-9

Capacidade/Necessidade de financiamento. Disponível em: [https://www.pordata.pt/portugal/capacidade+necessidade+de+financiamento+total+e+por+setor+institucional+\(base+2016\)-2325](https://www.pordata.pt/portugal/capacidade+necessidade+de+financiamento+total+e+por+setor+institucional+(base+2016)-2325) (Consultado a 11/01/2023)

Classificação Portuguesa de Atividades Revisão 3 (CAE – Rev.3) - Decreto-Lei n.º 381/2007. D.R. I Série (14/11/2007) 8440-8464

Fogos concluídos em construções novas para habitação familiar: total e por tipologia do fogo. Disponível em: <https://www.pordata.pt/portugal/fogos+concluidos+em+construcoes+novas+para+habitacao+familiar+total+e+por+tipologia+do+fogo-189> (Consultado a 11/01/2023)

Gomes, O., Oliveira, L., (2017). *Economia – O Essencial – Macroeconomia* (1.º ed.). Lisboa: Edições Sílabo, Lda. ISBN 978-972-618-907-7

ÍNDICE DO RELATÓRIO DA CGD. Disponível em: <https://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/fsd5919.pdf> (Consultado a 28/12/2022)

Investimento: Formação bruta de capital fixo. Disponível em: [https://www.pordata.pt/portugal/investimento+formacao+bruta+de+capital+fixo+\(base+2016\)-2831](https://www.pordata.pt/portugal/investimento+formacao+bruta+de+capital+fixo+(base+2016)-2831) (Consultado a 11/01/2023)

M., Pereira, R. M. (2015). *Investimento em Infraestruturas em Portugal, Volume I: Base de Dados e Factos Estilizados* (Estudo, Fundação Francisco Manuel dos Santos, Lisboa, Portugal). Disponível em: <https://www.ffms.pt/pt-pt/estudos/investimento-em-infraestruturas-em-portugal> (Consultado a 24/08/2023)

McKinsey & Company., Koller,T., Dobbs,R., & Huyett,B. (2011). Value: The Four Cornerstones of Corporate Finance. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. ISBN 978-0-470-42460-5

Nº empresas-Construção. Disponível em: <https://bpstat.bportugal.pt/serie/12633565> (Consultado a 19/09/2023)

Pessoas ao serviço-Construção. Disponível em: <https://bpstat.bportugal.pt/serie/12633566> (Consultado a 19/09/2022)

PIB nacional cresce 1,7% em 2001; Portugal escapa a recessão técnica - Economia - Jornal de Negócios. Disponível em: https://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/pib_nacional_cresce_17_em_2001_portugal_escapa_a_recessao_tecnica (Consultado a 28/12/2022)

Pinto, M. P. F. (2014). *A CRISE DE DÍVIDA SOBERANA NA ÁREA DO EURO* (Tese de Mestrado, Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Porto, Portugal). Disponível em https://sigarra.up.pt/fep/pt/pub_geral.show_file?pi_doc_id=26887

Piketty, T., (2014) *Le capital au XXIe siècle*, (1.º ed.). Temas e Debates - Círculo de Leitores. ISBN 978-989-644-304-7

Produto Interno Bruto (PIB). Disponível em: [https://www.pordata.pt/portugal/produto+interno+bruto+\(pib\)-130](https://www.pordata.pt/portugal/produto+interno+bruto+(pib)-130) (Consultado a 11/01/2023)

Quadros do Setor. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards> (Consultado a 20/08/2023)

Quelhas, A. P. C. L. P. S. e Correia, F. A. M., (2018) Manual de Matemática Financeira, (4.º ed. rev.). Edições Almedina, S.A. ISBN 978-972-40-6937-1

Relatório do Setor da Construção em Portugal 2020 Direção Financeira, de Estudos e de Estratégia Instituto dos Mercados Públicos, do Imobiliário e da Construção, I.P. Data de edição: novembro 2021. Disponível em: https://www.impic.pt/impic/assets/misc/relatorios_dados_estatisticos/Rel_Anual_Constr_2020.pdf – (Consultado a 20/09/2022)

Sedláček, T., (2018) *A economia do bem e do mal: em busca do sentido da economia, desde Gilgamesh a Wall Street*, (1.º ed.). CONJUNTURA ACTUAL EDITORA. ISBN 978-989-694-238-0

Solvabilidade. Disponível em: <https://portaldoempreendedor.pt/2019/11/04/solvabilidade-qual-a-sua-importancia/> (Consultado a 06/08/2023)

União Europeia (2011), Decisão de Execução 2011/344/UE do Conselho, Jornal Oficial da União Europeia, N.º 159, pp. 88-92

Taxa de crescimento do PIB. Disponível em: <https://www.pordata.pt/portugal/taxa+de+crescimento+do+pib-2298> (Consultado a 11/01/2023)

Taxa de desemprego. Disponível em: [https://www.pordata.pt/portugal/taxa+de+desemprego+total+e+por+sexo+\(percentagem\)-550](https://www.pordata.pt/portugal/taxa+de+desemprego+total+e+por+sexo+(percentagem)-550) (Consultado a 11/01/2023)

Taxa de Inflação. Disponível em: [https://www.pordata.pt/portugal/taxa+de+inflacao+\(taxa+de+variacao+do+indice+de+precos+no+consumidor\)+total+e+por+consumo+individual+por+objetivo-2315](https://www.pordata.pt/portugal/taxa+de+inflacao+(taxa+de+variacao+do+indice+de+precos+no+consumidor)+total+e+por+consumo+individual+por+objetivo-2315) (Consultado a 11/01/2023)

Taxas de juro empresas. Disponível em: [https://www.pordata.pt/portugal/taxas+de+juro+sobre+novas+operacoes+de+emprestimos+\(media+anual\)+a+empresas+total+e+por+escalao+de+credito-2847](https://www.pordata.pt/portugal/taxas+de+juro+sobre+novas+operacoes+de+emprestimos+(media+anual)+a+empresas+total+e+por+escalao+de+credito-2847) (Consultado a 11/01/2023)

Taxas de juro particulares. Disponível em: [https://www.pordata.pt/portugal/taxas+de+juro+sobre+novas+operacoes+de+emprestimos+\(media+anual\)+a+particulares+total+e+por+tipo+de+finalidade-2845](https://www.pordata.pt/portugal/taxas+de+juro+sobre+novas+operacoes+de+emprestimos+(media+anual)+a+particulares+total+e+por+tipo+de+finalidade-2845) (Consultado a 11/01/2023)

Teles, P. (2014). Crises de dívida soberana. *Boletim Económico, Dezembro* 2014, 55-62.

Vendas e serviços Construção. Disponível em: <https://bpstat.bportugal.pt/serie/12637584> (Consultado a 19/09/2022)

7. Anexos

Anexo I - Subsetores do CAE Ver.3, secção F.

41 - Promoção imobiliária (desenvolvimento de projetos de edifícios); construção de edifícios

- 411 - Promoção imobiliária (desenvolvimento de projetos de edifícios)
- 4110 - Promoção imobiliária (desenvolvimento de projetos de edifícios)
- 41100 - Promoção imobiliária (desenvolvimento de projetos de edifícios)
- 412 - Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)
- 4120 - Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)
- 41200 - Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)

42 - Engenharia civil

- 421 - Construção de estradas, pontes, túneis, pistas de aeroportos e vias férreas
- 4211 - Construção de estradas e pistas de aeroportos
- 42110 - Construção de estradas e pistas de aeroportos
- 4212 - Construção de vias férreas
- 42120 - Construção de vias férreas
- 4213 - Construção de pontes e túneis
- 42130 - Construção de pontes e túneis
- 422 - Construção de redes de transporte de águas, de esgotos, de distribuição de energia, de telecomunicações e de outras redes
- 4221 - Construção de redes de transporte de águas, de esgotos e de outros fluídos
- 42210 - Construção de redes de transporte de águas, de esgotos e de outros fluídos
- 4222 - Construção de redes de transporte e distribuição de eletricidade e redes de telecomunicações
- 42220 - Construção de redes de transporte e distribuição de eletricidade e redes de telecomunicações

429 - Construção de outras obras de engenharia civil
4291 - Engenharia hidráulica
42910 - Engenharia hidráulica
4299 - Construção de outras obras de engenharia civil, n.e.
42990 - Construção de outras obras de engenharia civil, n.e.

43 - Atividades especializadas de construção

431 - Demolição e preparação dos locais de construção
4311 - Demolição
43110 - Demolição
4312 - Preparação dos locais de construção
43120 - Preparação dos locais de construção

43130 - Perfurações e sondagens
432 - Instalação elétrica, de canalizações, de climatização e outras instalações
4321 - Instalação elétrica
43210 - Instalação elétrica
4322 - Instalação de canalizações e de climatização
43221 - Instalação de canalizações
43222 - Instalação de climatização

4329 - Outras instalações em construções
43290 - Outras instalações em construções
433 - Atividades de acabamento em edifícios
43310 - Estucagem
4331 - Estucagem
4332 - Montagem de trabalhos de carpintaria e de caixilharia
43320 - Montagem de trabalhos de carpintaria e de caixilharia

4333 - Revestimento de pavimentos e de paredes
43330 - Revestimento de pavimentos e de paredes
4334 - Pintura e colocação de vidros
43340 - Pintura e colocação de vidros
4339 - Outras atividades de acabamento em edifícios
43390 - Outras atividades de acabamento em edifícios
439 - Outras atividades especializadas de construção

4391 - Atividades de colocação de coberturas

43910 - Atividades de colocação de coberturas

4399 - Outras atividades especializadas de construção, n.e.

43991 - Aluguer de equipamento de construção e de demolição, com operador

43992 - Outras atividades especializadas de construção diversas, n.e.