

---

RESUMOS DA FUNDAÇÃO ► 19

# Financiamento do empreendedorismo em Portugal

Miguel A. Ferreira, Coordenação



- A coleção Resumos da Fundação pretende levar até si as ideias-chave dos Estudos da FFMS de uma forma sintética, linear e clara. Para quem gosta da conclusão mais perto do início.

# Financiamento do Empreendedorismo em Portugal

Miguel A. Ferreira, coord.

Marta C. Lopes  
Francisco Queiró  
Hugo Reis



Largo Monterroio Mascarenhas, n.º 1, 7.º piso  
1099-081 Lisboa  
Telf: 21 001 58 00  
ffms@ffms.pt

Diretor de publicações: António Araújo  
Diretor da coleção Resumos da Fundação: João Tiago Gaspar  
Título: Financiamento do empreendedorismo em Portugal  
Autores: Francisco Queiró, Hugo Reis, Marta C. Lopes e Miguel A. Ferreira  
Revisão de texto: TT Translations  
Paginação: Finepaper  
Impressão e acabamento: Guide Artes Gráficas

© Fundação Francisco Manuel dos Santos e Miguel A. Ferreira  
Junho de 2022

ISBN: 978-989-9118-11-9  
Depósito lega: 500862/22

As opiniões expressas nesta edição são da exclusiva responsabilidade dos autores e não vinculam a Fundação Francisco Manuel dos Santos. O autor desta publicação adota o novo Acordo Ortográfico. A autorização para reprodução total ou parcial dos conteúdos desta obra deve ser solicitada ao autor e ao editor.

# **Financiamento do empreendedorismo em Portugal**

<b>Agradecimentos</b>	6
<b>1. Introdução</b>	7
<b>2. Enquadramento institucional</b>	13
<b>3. Amostra e variáveis</b>	19
<b>4. Análise empírica</b>	28
<b>5. Resultados</b>	31
<b>6. Conclusão</b>	41
<b>Abreviaturas</b>	43
<b>Glossário</b>	44
<b>Saber mais</b>	46
<b>Autores</b>	48

# Agradecimentos

Os autores gostariam de agradecer à Fundação Francisco Manuel dos Santos pelo apoio e promoção deste trabalho de investigação. Em particular, gostaríamos de agradecer à Mónica Barreiros, ao João Tiago Gaspar e ao Fernando Alexandre pelo apoio ao longo do projeto.

O desenvolvimento deste estudo contou com o contributo ativo de um conjunto de investigadores, aos quais os autores gostariam de apresentar o seu agradecimento: Manuel Adelino, Michele Belot, Thomas Crossley, Cesare Fracassi, Andrea Ichino, Ron Kaniel, Gustavo Manso, Antoinette Schoar e Andrei Shleifer.

Os autores gostariam ainda de estender o seu agradecimento aos investigadores participantes nos seminários na European University Institute, INSEAD, Shangai Advanced Institute of Finance (SAFE), PBC School of Finance-Tsinghua University, 2020 SOLE/EALE/AASLE World Conference, III Workshop Online Investigación en Emprendimiento, 2021 ASSA Annual Meeting, e 2021 RES Conference, pelos seus comentários e sugestões.

# 1. Introdução

## Motivação e enquadramento geral

As restrições ao financiamento estão entre os obstáculos mais frequentemente identificados por potenciais empreendedores para a criação de novos negócios.

A literatura científica sugere variadas razões que explicam o mecanismo através do qual as restrições financeiras afetam o empreendedorismo, ainda que com limitações na identificação causal do efeito. Por um lado, a riqueza pessoal e o empreendedorismo estão positivamente relacionados (Evans e Jovanovic, 1989; Evans e Leighton, 1989), mas esta correlação pode ser explicada por diferenças de competências ou preferências nos indivíduos, tal como um menor receio de incorrer em perdas futuras (Hurst e Lusardi, 2004). Por outro lado, também os aumentos no valor do património imobiliário (Adelino, Schoar e Severino, 2015) se refletem no aumento do empreendedorismo, ao possibilitarem o endividamento junto do sistema bancário usando imóveis como garantia, mas esta relação pode ser explicada por um efeito na procura local (Kerr, Kerr e Nanda, 2019).

Além destes desafios para estabelecer uma relação de causa-efeito do financiamento no empreendedorismo, um ramo crescente de literatura científica nesta área enfatiza as diferenças entre dois tipos de empreendedores: aqueles que apresentam as qualidades necessárias e o desejo de

impulsionar e desenvolver os seus negócios, e aqueles que não possuem estas características (LaPorta e Shleifer, 2008; Schoar, 2010; Hurst e Pugsley, 2011; Levine e Rubinstein, 2016). Embora o segundo grupo de empreendedores seja responsável pela maioria das empresas criadas, é o primeiro que assume um papel fundamental na criação de empregos e no desenvolvimento económico (Murphy, Shleifer e Vishny, 1991; Aghion e Howitt, 1992). A evidência empírica existente sobre a maneira como as restrições financeiras afetam de forma diferente estes dois tipos de empreendedores é, no entanto, muito limitada.

### **Objetivo do estudo e estratégia de identificação**

Este estudo tem como principal objetivo a avaliação do efeito das restrições financeiras no empreendedorismo. De modo a estabelecer uma relação causa-efeito, a estratégia adotada ao longo deste estudo tem por base um programa público português denominado Montante Único. Este programa possibilita, a qualquer pessoa abrangida pelo Subsídio de Desemprego, receber antecipadamente o valor total dos seus subsídios para iniciar um negócio. Para permanecerem no programa, os indivíduos não podem auferir qualquer tipo de rendimentos do trabalho para além do seu negócio durante um período de três anos. Se esta condição não for cumprida, os participantes terão que devolver o montante total recebido. Uma descrição mais detalhada do programa será efetuada no próximo capítulo.

O uso deste programa e respetivos dados para estabelecer uma relação causa-efeito do efeito das restrições

financeiras no empreendedorismo apresenta três vantagens fundamentais:

1. A duração potencial do Subsídio de Desemprego recebido por cada indivíduo depende da sua idade no momento em que fica desempregado. O estudo explora a variação no montante disponível através do programa Montante Único, que resulta de alterações discretas na duração do Subsídio em idades pré-estabelecidas (a duração do Subsídio é definida com base em escalões de idade). Este desenho assegura que os grupos de tratamento (participantes no programa com idade superior, mas muito próxima do limite mínimo de cada escalão de idade) e de controlo (participantes com idade inferior, mas muito próxima desse limite) não apresentam diferenças sistemáticas em termos de competência, aversão ao risco e outros determinantes não-observáveis do empreendedorismo. Deste modo, as diferenças no nível e no tipo de empreendedorismo entre os dois grupos são exclusivamente atribuíveis a diferenças no montante disponível através do programa.
2. Os resultados não são influenciados por flutuações e/ou choques na procura local, uma vez que a estimação empírica é baseada apenas na variação *entre* indivíduos (e a procura local é comum a todos os indivíduos).
3. A riqueza dos dados portugueses possibilita a análise do universo de trabalhadores desempregados em Portugal entre 2005 e 2016 (cerca de 2,1 milhões de trabalhadores), conjugada com a análise de demonstrações financeiras

dos negócios criados através do programa Montante Único. Deste modo, a amostra inclui trabalhadores de um leque variado de setores, e com um espectro diversificado de competências e respetivos resultados empresariais. Esta heterogeneidade é fundamental para o estudo do impacto das restrições financeiras em diferentes tipos de empreendedores.

### **Contribuição do estudo para a literatura científica**

Este estudo contribui de diversas formas para a literatura relacionada com o efeito das restrições financeiras no empreendedorismo. Em primeiro lugar, a análise consiste em comparar grupos de indivíduos com características similares, que participam no mesmo programa, mas que recebem montantes diferentes. Por exemplo, participantes no programa que têm idade ligeiramente superior à idade pré-estabelecida na qual a duração do Subsídio aumenta (grupo de tratamento) *versus* participantes com idade ligeiramente inferior a essa idade pré-estabelecida (grupo de controlo) que não apresentam diferenças sistemáticas em termos de competência, aversão ao risco e outros determinantes não-observáveis do empreendedorismo. Tal pode não ser válido nas análises feitas noutra tipo de estudos, nos quais se comparam beneficiários de heranças e não-beneficiários, ou que contrastam proprietários completos de imóveis e locatários ou proprietários parciais, que podem ter níveis diferentes de riqueza inicial (Holtz- Eakin, Joulfaian, and Rosen, 1994; Blanchflower and Oswald, 1998; Hurst and Lusardi, 2004; Schmalz, Sraer, and Thesmar, 2017).

Em segundo lugar, o desenho do estudo permite identificar o efeito das restrições financeiras apenas com base na variação *entre* indivíduos, em vez de usar um choque agregado, como por exemplo as mudanças nos preços do imobiliário (Kerr, Kerr e Nanda, 2019). Por este motivo, os choques de procura local ou outros efeitos de equilíbrio geral não podem ser apresentados como explicações para os resultados, uma vez que são fatores comuns a todos os indivíduos.

Em terceiro lugar, o canal de garantia imobiliária, explorado em estudos anteriores, exige que os empreendedores sejam proprietários completos de imóveis e que se financiem junto de um intermediário financeiro, que tem poder discricionário na decisão de emprestar e nas condições de empréstimo associadas. No desenho deste estudo, os indivíduos conseguem obter liquidez adicional através de um programa público. Por último, o tamanho considerável da amostra e o facto de possibilitar a análise tanto das características *ex-ante* dos indivíduos como dos resultados *ex-post* dos seus negócios, permite apresentar evidência sobre a forma como as restrições financeiras afetam os diferentes tipos de empreendedores, o que constitui um aspecto particularmente relevante deste estudo.

Este estudo apresenta também uma contribuição para a literatura sobre programas de subsídio ao desemprego e consequentes resultados no mercado de trabalho. Vários estudos anteriores exploram descontinuidades baseadas na idade como forma de identificação, mas concentram-se nos efeitos relacionados com o emprego

(Card, Chetty e Weber, 2007; Centeno e Novo, 2009; Schmieder, von Wachter e Bender, 2016; Nekoei e Weber, 2017; Meager, Bates e Cowling, 2003; Caliendo e Kunn, 2011). A inovação presente neste estudo é o facto de apresentar evidência empírica sobre o efeito causal do acesso a financiamento na quantidade e na qualidade do empreendedorismo.

Desta forma, o estudo pretende fornecer resposta às seguintes questões:

- Quais os efeitos das restrições financeiras na qualidade e quantidade de empreendedorismo?
- Qual a eficácia dos programas de alívio de restrições ao financiamento no empreendedorismo?
- De que forma respondem diferentes empreendedores aos programas existentes?

Este resumo expõe as principais conclusões do estudo «*Which Entrepreneurs Are Financially Constrained?*», editado pela Fundação Francisco Manuel dos Santos. Poderá aceder gratuitamente ao estudo completo em [ffms.pt](http://ffms.pt).

## **2. Enquadramento Institucional**

O sistema de Subsídios ao Desemprego em Portugal inclui o Subsídio de Desemprego e o Subsídio Social de Desemprego, sendo que este se aplica a todos os indivíduos que já receberam todo o montante inerente ao Subsídio de Desemprego a que tinham direito e continuam desempregados (Subsídio Social de Desemprego Subsequente) ou àqueles que não cumpriram os requisitos de elegibilidade para receber o Subsídio de Desemprego (Subsídio Social de Desemprego Inicial). Tanto os beneficiários do Subsídio de Desemprego como do Subsídio Social de Desemprego Inicial têm direito a participar no programa Montante Único.

Nesta secção, apresentam-se as regras do Subsídio de Desemprego e do Subsídio Social de Desemprego Inicial em Portugal durante o período compreendido entre 2005 e 2016. Em abril de 2012, houve uma reforma que introduziu algumas alterações às regras.

### **Subsídio de Desemprego e Subsídio Social de Desemprego Inicial**

Tanto para o Subsídio de Desemprego como para o Subsídio Social de Desemprego Inicial, a elegibilidade de um indivíduo requer que este acumule contribuições mensais para a Segurança Social por um determinado período

antes da data do início do desemprego. Para o Subsídio de Desemprego, o número mínimo de contribuições mensais necessárias durante os dois anos anteriores à data de desemprego era de 15 meses até março de 2012 (antes da reforma), e 12 meses desde abril de 2012 (depois da reforma). Indivíduos que não preenchem este requisito, mas que tenham trabalhado pelo menos seis meses no ano anterior ao início do período de desemprego, têm direito ao Subsídio Social de Desemprego Inicial. Além disso, o Subsídio Social de Desemprego Inicial exige que os indivíduos sejam sujeitos a uma aferição dos seus rendimentos, de modo a garantir que o agregado familiar não auferir um valor superior ao salário mínimo *per capita*.

Caso elegíveis, os indivíduos desempregados recebem um pagamento mensal isento de impostos. Os beneficiários do Subsídio Social de Desemprego Inicial têm direito ao seu salário líquido durante os primeiros seis dos oito meses anteriores à data de início do período de desemprego, até um máximo de 335 euros se viverem sozinhos, ou 419 euros se viverem com outros membros do agregado familiar. O valor do Subsídio de Desemprego está vinculado ao salário auferido durante os primeiros 12 dos 14 meses anteriores à data de início do período de desemprego. Até julho de 2010, o subsídio mensal correspondia a 65% do salário bruto. Desde julho de 2010, o subsídio mensal corresponde a 75% do salário líquido. Durante o período de amostragem (2005-2016), o montante mínimo do subsídio mensal é fixado em 419 euros, a menos que este valor seja inferior ao salário líquido do indivíduo (o que poderia acontecer, por exemplo, para um indivíduo que trabalhasse a tempo parcial a auferir

o salário mínimo). No limite superior, o valor mensal foi limitado a 1258 euros antes de abril de 2012, e a 1048 euros desde abril de 2012.

O subsídio mensal é atribuído aos indivíduos por um período de tempo pré-determinado, que depende da sua idade à data de início do desemprego e das contribuições para a Segurança Social realizadas durante a carreira individual. A tabela seguinte resume a duração (em meses) do Subsídio de Desemprego e do Subsídio Social de Desemprego Inicial antes da reforma de abril de 2012.

Tabela 1. Duração potencial (antes de abril 2012)

Idade (anos)	Contribuições desde o último período de desemprego (em meses)	Duração potencial (em meses)	Duração potencial extra (em meses) †
< 30	< 24	9	Até 4
	≥ 24	12	
[30,40[	< 48	12	Até 4
	≥ 48	18	
[40,45[	< 60	18	Até 4
	≥ 60	24	
[40,45[	< 72	24	Até 8
	≥ 72	30	

† Nota: A duração potencial extra é de 1 mês (2 meses no caso de «Até 8») por cada 5 anos consecutivos de contribuições nos 20 anos que precedem a data de início do período de desemprego.

A reforma de 2012 reduziu a duração potencial em todos os escalões de idade, e aumentou a idade do último escalão dos 45 para os 50 anos. No entanto, a maioria dos indivíduos na

nossa amostra não foram abrangidos por esta reforma, e por isso focamos a nossa análise nos escalões de idade pré-reforma.

### **Programa Montante Único**

O programa Montante Único permite que indivíduos desempregados recebam antecipadamente o valor total dos seus benefícios de Subsídio de Desemprego com o objetivo de iniciarem um negócio. O valor total do Subsídio de Desemprego pode ser requisitado no primeiro mês do período de desemprego, ou em qualquer momento posterior, sendo que neste caso receberão apenas o montante correspondente ao restante da duração potencial. De acordo com estas regras, o pagamento antecipado no âmbito do programa Montante Único pode atingir um máximo de 47 791 euros, de acordo com a nossa amostra.

O negócio criado através do programa pode ter duas formas jurídicas: empresário em nome individual ou sociedade. Os beneficiários do programa podem optar por iniciar um negócio individualmente ou em conjunto com outros. O único requisito do programa é que os indivíduos não podem auferir qualquer tipo de rendimentos de trabalho para além do seu negócio durante um período de três anos. Caso contrário, terão que reembolsar o valor total recebido no âmbito do programa. Desta forma, se o negócio falir, o indivíduo terá que devolver a totalidade do valor recebido para poder aceitar um emprego no período de três anos após a adesão ao programa. Tanto a aprovação do projeto, que deve ser decidida no prazo de 90 dias úteis a partir da

apresentação do projeto, como a sua monitorização, são realizadas pelas autoridades da Segurança Social.

Existem vários exemplos de empresas de sucesso que foram criadas através do programa Montante Único, nas mais variadas áreas e indústrias. Dois exemplos são a Mimobox e a ReadAction. A Mimobox oferece um serviço de entrega ao domicílio de caixas surpresa com produtos para grávidas e bebés, através de uma assinatura mensal ou trimestral. A ReadAction foi criada em 2017 e é uma empresa com atividade na área da comunicação. Tem como principais serviços a criação de conteúdos, a coordenação projetos e o desenvolvimento de estratégias de comunicação para empresas nas mais diversas áreas, incluindo turismo, tecnologia, e saúde e bem-estar.

---

## **Ideias-chave**

- »» O Subsídio de Desemprego é atribuído mensalmente aos indivíduos por um período de tempo pré-determinado, que depende da idade à data de início do desemprego e das contribuições para a Segurança Social.
- »» Tanto os beneficiários do Subsídio de Desemprego como do Subsídio Social de Desemprego Inicial têm direito a participar no programa Montante Único.
- »» O programa Montante Único permite que indivíduos desempregados recebam antecipadamente o valor total dos seus benefícios de Subsídio de Desemprego para iniciarem um negócio.
- »» O único requisito do programa é que os indivíduos não podem auferir qualquer tipo de rendimentos de trabalho para além do seu negócio durante um período de três anos.

### **3. Amostra e variáveis**

O estudo utiliza dados administrativos recolhidos pela Segurança Social que abrangem o universo de trabalhadores que beneficiaram do Subsídio de Desemprego entre janeiro de 2005 e dezembro de 2016. A base de dados utilizada contém todos os pagamentos relacionados com o Subsídio de Desemprego e as suas características, nomeadamente o valor, duração potencial, data de início, data de término, e ainda informação sobre as transições entre o Subsídio de Desemprego e o programa Montante Único. Os dados contêm também todas as informações relativas aos períodos de emprego, – tais como o salário, o tipo de emprego, a data de início, a data de término, o identificador da empresa e o setor – aos períodos de desemprego e às pensões por invalidez.

Estes dados foram posteriormente complementados com dados administrativos referentes às demonstrações financeiras das empresas, constantes da Informação Empresarial Simplificada (IES), uma declaração que todas as empresas e empresários com contabilidade organizada são obrigados a entregar anualmente. A IES abrange o universo das sociedades (com exceção do setor financeiro) e contém informação detalhada sobre o balanço e a demonstração de resultados das mesmas. Deste modo, torna-se possível analisar o desempenho das sociedades criadas ao abrigo do programa Montante Único.

No âmbito deste estudo, os indivíduos empreendedores são definidos como aqueles que participam no programa Montante Único. O montante potencial a que cada empreendedor tem direito é definido como o valor mensal do subsídio multiplicado pelo número de meses de duração potencial associado. A idade é registada à data de início do desemprego. Os salários pré-desemprego são os salários mensais informados à Segurança Social no último emprego antes da demissão involuntária.

O estudo utiliza os seguintes indicadores financeiros da IES para as sociedades:

- Vendas;
- Ativos totais;
- Número de trabalhadores;
- Capital próprio.

A produtividade do trabalho é definida como vendas divididas pelo número de trabalhadores.

## Estatísticas Descritivas

Tabela 2. Características socioeconómicas dos trabalhadores (2005–2016)

	(1) Empregados	(2) Desempregados	(3) Programa
Salário (€)			
média	813	716	1,168
perc. 10	388	405	470
perc. 50	600	550	764
perc. 90	1,444	1,200	2,220
perc. 99	3,666	2,930	6,074
Idade (anos)			
média	38.94	37.18	40.28
perc. 10	25	24.16	29.91
perc. 50	38	35.77	40.31
perc. 90	53	52.95	50.91
perc. 99	59	59.87	57.56
Homem (%)	0.54	0.48	0.62
Lisboa (%)	0.13	0.19	0.18
Português (%)	0.95	0.96	0.99
Montante potencial (€)			
média		10,822	17,504
perc. 10		3,888	6,745
perc. 50		8,993	14,860
perc. 90		19,591	33,955
perc. 99		39,832	46,444
Nº observações	16,919,433	2,134,261	23,530

A tabela 2 apresenta estatísticas descritivas resumidas para a população de indivíduos empregados, desempregados e desempregados que se tornaram empresários no âmbito do programa Montante Único. Para os indivíduos empregados, a tabela sumaria as estatísticas referentes ao último emprego reportado na base de dados da Segurança Social. Para indivíduos desempregados, apresentam-se as estatísticas referentes ao último emprego antes do início do período de desemprego. De forma geral, observa-se que a população desempregada é, em média, mais jovem e tem salários mensais brutos mais baixos do que a população empregada, mas as diferenças são relativamente pequenas (37 vs 39 anos, e 720 euros vs 813 euros, respetivamente).

Verifica-se ainda que 1,1% (23,530 de 2,134,261) dos indivíduos desempregados na amostra foram selecionados para o programa Montante Único. Adicionalmente, as estatísticas descritivas indicam que os participantes do programa são, em média, mais velhos (existem muito poucos trabalhadores jovens a participar no programa) e desproporcionalmente mais qualificados, conforme indicado pelos seus salários pré-desemprego (1170 euros em média) mais elevados do que os dos restantes grupos. Esta evidência sugere que o programa atrai com sucesso empreendedores de elevado potencial. Nota-se ainda que a maior parte dos empreendedores são do sexo masculino (62%), o que está em linha com estudos anteriores que demonstram que os homens são mais propensos a iniciar novos negócios (Rosa, Carter e Hamilton, 1996; Verheul e Thurik, 2001; Fairlie e Robb, 2009).

A tabela 3 reporta estatísticas descritivas para sociedades, tanto para empresas criadas através do programa como para o universo de empresas portuguesas, no ano de entrada (ano de constituição), e dois e quatro anos depois, respetivamente. Importa realçar que as empresas criadas através do programa são, em média, mais pequenas, ou seja, apresentam valores de vendas, ativos totais e capitais próprios mais baixos do que as restantes.

**Tabela 3. Características das sociedades (2005–2016)**

	Entrada		Idade = 2		Idade = 4	
	Total	Programa	Total	Programa	Total	Programa
<b>Vendas (€)</b>						
média	69,740	42,423	239,707	156,508	322,008	185,790
perc. 10	0	0	0	4,367	0	198
perc. 50	14,599	11,102	53,894	52,730	67,648	61,732
perc. 90	141,241	89,450	386,194	300,122	524,908	391,667
perc. 99	906,828	417,188	2,605,858	1,548,039	3,703,534	2,070,109
<b>EBIT (€)</b>						
média	-2,048	-7,364	1,368	-1,357	8,704	2,902
perc. 10	-16,701	-22,391	-22,453	-23,026	-22,881	-21,649
perc. 50	-958	-4,630	389	-531	1,308	471
perc. 90	9,775	2,732	26,453	17,256	36,031	21,819
perc. 99	75,994	24,993	188,437	91,624	283,011	133,010
<b>Ativos Totais (€)</b>						
média	151,466	51,217	373,450	99,466	565,234	127,445
perc. 10	3,015	4,208	5,530	4,266	9,617	2,250
perc. 50	22,767	27,113	56,969	42,133	85,482	48,406
perc. 90	173,588	109,717	426,388	191,873	660,634	253,266
perc. 99	1,379,294	350,925	3,639,941	981,403	5,759,477	1,366,351

**Tabela 3. Características das sociedades (2005–2016) (continuação)**

	Entrada		Idade = 2		Idade = 4	
	Total	Programa	Total	Programa	Total	Programa
<b>Produtividade do Trabalho (€)</b>						
média	32,622	20,304	73,387	46,957	80,439	52,630
perc. 10	0	0	0	4,811	0	4,643
perc. 50	9,208	8,143	25,562	25,007	29,487	29,156
perc. 90	66,549	45,870	127,300	100,251	142,874	109,328
perc. 99	358,820	200,683	658,669	359,170	789,000	441,082
<b>Capital Próprio (€)</b>						
média	23,196	11,869	37,881	18,784	55,840	24,703
perc. 10	250	1,000	1,000	2,500	4,980	5,000
perc. 50	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
perc. 90	20,000	26,452	50,000	40,591	50,000	56,750
perc. 99	160,000	101,321	296,468	160,000	500,000	200,000
Sobrevivência	1	1	0.82	0.91	0.64	0.78
Nº observações	105,899	4,722	136,280	5,482	143,744	4,603

**Tabela 4. Distribuição setorial das sociedades (2005-2016)**

	<b>Programa (%)</b>	<b>Todas (%)</b>
Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	1.21	8.25
Indústrias extrativas	0.02	0.05
Indústrias transformadoras	8.07	3.72
Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	0.02	0.2
Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	0.26	0.08
Construção	6.22	6.27
Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	30.08	16.05
Transportes e armazenagem	3.56	1.03
Alojamento, restauração e similares	11.81	7.91
Atividades de informação e de comunicação	3.76	1.54
Atividades imobiliárias	1.97	2.2
Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	13.26	7.92
Atividades administrativas e dos serviços de apoio	8.01	26.16
Educação	1.92	5.71
Atividades de saúde humana e apoio social	2.71	5.86
Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	2.18	2.83
Outras Atividades de serviços	3.76	4.23
Total	100	100

A tabela 4 reporta a frequência relativa de novas sociedades por indústria. Uma vez mais, efetua-se a distinção entre as empresas fundadas através do programa Montante Único e o universo de empresas portuguesas. 30% das novas empresas criadas no âmbito do programa operam no setor «Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos», enquanto apenas 17% das empresas criadas fora do âmbito do programa operam no mesmo setor. Os empreendedores inseridos no programa são também significativamente mais propensos a criarem empresas em setores como: «Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares» (13%), «Indústrias transformadoras» (8%) e «Alojamento, restauração e similares» (12%) do que os empreendedores fora do programa (8%, 4% e 8%, respetivamente). Em contraste, «Atividades administrativas e de serviços de apoio» parecem atrair menos os empresários que aderiram ao programa (8%) do que os restantes (26%). Os setores de «Educação» e «Atividades de saúde humana e apoio social» são também menos atraentes para os empresários do programa (2% vs 6%, e 3% vs 6%, respetivamente).

---

## Ideias-chave

- »» O estudo analisa dados do universo de indivíduos desempregados em Portugal entre 2005 e 2016, e agrega dados da Segurança Social com dados fornecidos pela Informação Empresarial Simplificada (IES).
- »» A população desempregada é, em média, mais jovem e tem salários mensais mais baixos do que a população empregada.
- »» Os participantes do programa Montante Único são, em média, mais velhos do que a restante população. Os participantes no programa têm salários pré-desemprego mais elevados, o que geralmente indicia que são mais qualificados do que a média.
- »» As empresas criadas através do programa são, em média, mais pequenas do que o universo de empresas portuguesas, isto é, apresentam valores de vendas, ativos totais e capitais próprios mais baixos do que as restantes.
- »» Os empreendedores que beneficiam do programa tendem a preferir setores como: «Comércio por grosso e a retalho; Reparação de veículos automóveis e motociclos», «Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares», «Indústrias transformadoras» e «Alojamento, restauração e similares».

## 4. Análise Empírica

Como explicado anteriormente, a duração potencial dos Subsídios ao Desemprego (Subsídio de Desemprego e Subsídio Social de Desemprego Inicial) depende, entre outros fatores, da idade de cada indivíduo aquando do início da situação de desemprego. Em particular, a Segurança Social define quatro escalões etários que são analisados ao longo deste estudo:

- Menos de 30 anos;
- Entre 30 e 39 anos;
- Entre 40 e 44 anos;
- 45 anos ou mais.

Este desenho dos referidos apoios ao desemprego gera uma alteração discreta na duração potencial dos Subsídios ao Desemprego exclusivamente baseada na idade do indivíduo. Esta alteração na duração potencial reflete-se numa alteração no montante potencial que cada indivíduo poderá receber ao abrigo do programa Montante Único. É precisamente esta alteração no montante potencial que ocorre em torno de três idades – 30, 40 e 45 anos – que permite a implementação de uma metodologia de regressão que explora os saltos discretos no montante potencial.

Em termos práticos, a estimação recorrendo a uma Regressão de Descontinuidade foca-se apenas no conjunto de indivíduos que se encontram perto dos limites de idade

referidos. Por outras palavras, esta metodologia compara indivíduos que se encontram imediatamente abaixo de cada limite de idade com indivíduos que se encontram imediatamente acima (e que, por este motivo, terão acesso, em média, a um montante potencial mais elevado) de forma a estimar o efeito do alívio das restrições de liquidez na probabilidade de um indivíduo se tornar empreendedor.

A utilização desta metodologia garante que a variação no montante recebido não está correlacionada com a competência, a riqueza pessoal ou outros determinantes não-observáveis da propensão de um indivíduo para se tornar empreendedor. O facto de a estimação de Regressão de Descontinuidade se focar apenas em indivíduos em torno dos limites de idade definidos pela Segurança Social, torna bastante credível o pressuposto de que em torno destes limites de descontinuidade, o grupo de indivíduos imediatamente acima (grupo de tratamento) e abaixo (grupo de controlo) têm características muito similares.

A estratégia empírica seguida é, desta forma, capaz de identificar a relação causal entre o alívio das restrições de liquidez (proporcionadas pelo programa Montante Único) e a probabilidade de um indivíduo se tornar empreendedor. Com base nesta metodologia de estimação é posteriormente possível estudar os efeitos heterogéneos das restrições financeiras em diferentes tipos de empreendedores e em negócios de diferentes setores.

---

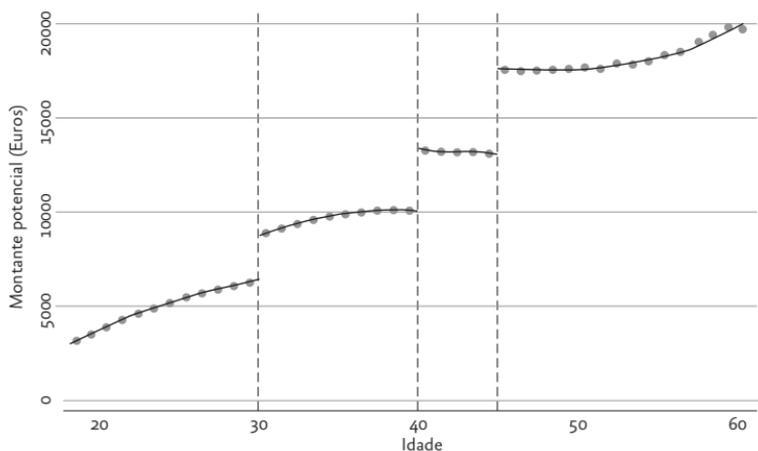
## Ideias-chave

- »» O estudo explora a variação exógena no montante total recebido através do programa Montante Único gerado através da descontinuidade na duração do Subsídio em torno de escalões de idade pré-estabelecidos.
- »» A metodologia utilizada compara indivíduos que se encontram imediatamente abaixo de cada limite de idade com indivíduos que se encontram imediatamente acima (e que, por este motivo, terão acesso, em média, a um montante potencial mais elevado) de forma a estimar o efeito do aumento da liquidez financeira na probabilidade de um indivíduo se tornar empreendedor.
- »» A utilização desta metodologia garante que a variação no montante recebido não está correlacionada com a competência, a riqueza pessoal ou outros determinantes não-observáveis da propensão de um indivíduo para se tornar empreendedor.
- »» O método adotado permite identificar a relação causal entre o alívio das restrições de liquidez (proporcionadas pelo programa Montante Único) e a probabilidade de um indivíduo se tornar empreendedor.

## 5. Resultados

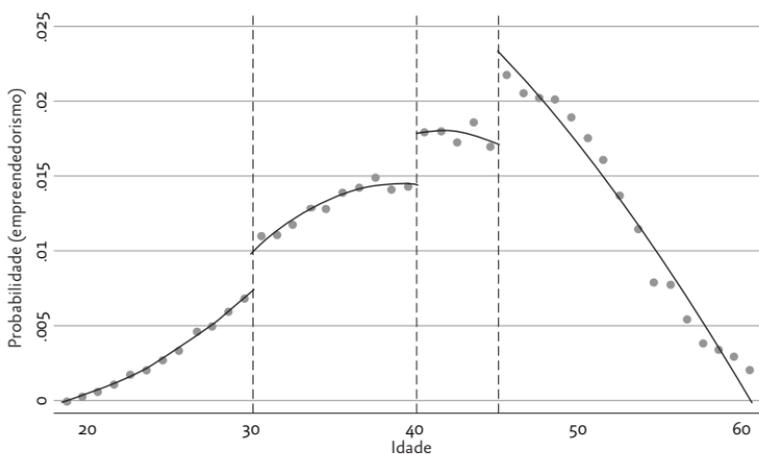
Esta secção analisa o efeito causal do montante potencial recebido através do programa Montante Único na probabilidade de um indivíduo se tornar empreendedor. Como explicado anteriormente, é expectável que o montante potencial recebido por indivíduo cresça, em média, ao longo dos três limites de idade definidos pela Segurança Social. De facto, a estimação da relação entre a idade do indivíduo e o montante recebido corrobora este pressuposto: o aumento no valor potencial é de cerca de 2400 euros, 3200 euros e 4500 euros nos limites de 30, 40 e 45 anos, respetivamente. Isto é, verifica-se um claro salto (descontinuidade) no valor potencial médio ao longo dos três limites de idade, tal como demonstrado graficamente na figura 1.

Figura 1. Montante potencial médio, por idade (2005–2016)



No que diz respeito à probabilidade de um indivíduo desempregado se tornar empreendedor ao receber o montante potencial no âmbito do programa Montante Único, verifica-se que a mesma aumenta descontinuamente ao longo dos três limites de idade: o aumento é de 0,27 pontos percentuais aos 30 anos, 0,34 pontos percentuais aos 40 anos e 0,62 pontos percentuais aos 45 anos. Estes resultados estão representados na figura 2. Graficamente, observam-se aumentos significativos na probabilidade de um indivíduo se tornar empreendedor em torno dos limites de idade.

Figura 2. Probabilidade de um indivíduo se tornar empreendedor (2005–2016)



Considerando o efeito agregado, verifica-se que um aumento de mil euros no montante recebido aumenta a taxa de empreendedorismo em 0,12 pontos percentuais. Dado que a probabilidade incondicional de um indivíduo se tornar empresário por meio do programa é de 1,1% (como referido anteriormente), a estimativa corresponde a um aumento de 11% na probabilidade de um indivíduo se tornar empresário.

Um possível problema decorrente da utilização desta metodologia é que os indivíduos podem, de alguma forma, manipular a sua data de despedimento em torno dos limites de idade – tentando retardar a sua demissão – por forma a beneficiarem de condições mais vantajosas ao serem inseridos no escalão de idade superior. Os dados sugerem uma existência muito residual deste tipo de manipulação, além de muito localizada imediatamente em torno dos limites de idade. Por forma a ultrapassar este problema e demonstrar a robustez do resultado, uma possível solução é eliminar da estimação os indivíduos que se encontram muito próximos dos limites de idade e realizar a estimação com base nos restantes indivíduos desempregados. Em todo o caso, os resultados são bastante similares: um aumento de mil euros no montante recebido aumenta a taxa de empreendedorismo em 0,11 pontos percentuais.

Os resultados da estimação confirmam que as restrições financeiras são uma barreira importante para a criação de empreendedorismo, uma vez que o alívio destas restrições resulta num aumento da probabilidade de um indivíduo desempregado se tornar empreendedor. Por forma a melhor compreender as dinâmicas do empreendedorismo e a sua

relação com as restrições financeiras, o estudo foca-se ainda na forma como diferentes empreendedores respondem aos incentivos gerados pelo programa Montante Único, nomeadamente em termos de:

- Forma jurídica (empresas em nome individual *versus* sociedades);
- Salários;
- Indústria;
- Desempenho após entrada no programa.

### **Empresas em nome individual *versus* sociedades**

Nesta secção do estudo, na qual se analisam os efeitos heterogéneos das restrições financeiras no empreendedorismo, o primeiro efeito a considerar é o que diz respeito às diferentes formas jurídicas assumidas pelas empresas fundadas no âmbito do programa Montante Único. Esta análise é motivada pelo estudo de Levine e Rubinstein (2016), que mostra que as sociedades apresentam, regra geral, maior potencial de empreendedorismo do que as empresas em nome individual. Isto porque no caso das sociedades, a responsabilidade do empresário é limitada ao capital investido, facilitando a realização de investimentos mais avultados sem pôr em causa o respetivo património pessoal. No caso das empresas em nome individual não existe separação entre o património da empresa e do empresário, pelo que a responsabilidade deste é ilimitada.

Seguindo a mesma metodologia, ainda que desagregando os dados em sociedades e empresas em nome individual, verifica-se que o aumento da probabilidade de um indivíduo

se tornar empresário em nome individual é de 0,07 pontos percentuais por cada mil euros adicionais de montante potencial. O efeito é quatro vezes maior no caso da criação de sociedades – cerca de 0,29 pontos percentuais. Este resultado sugere que o alívio das restrições de financiamento é sobretudo benéfico na criação de sociedades. Por outras palavras, os resultados indicam que as restrições financeiras prejudicam principalmente o empreendedorismo com maior potencial de valor acrescentado e crescimento da empresa.

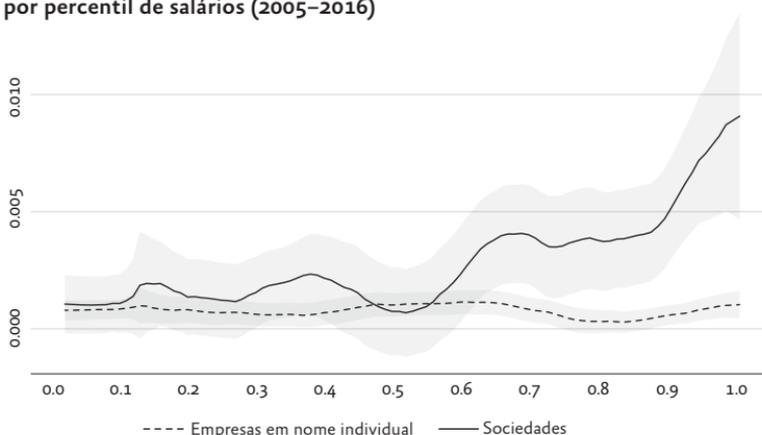
### **Efeito dos salários**

De seguida, o estudo avalia o efeito do programa Montante Único no empreendedorismo para diferentes níveis de salários individuais pré-desemprego. De forma geral, os salários pré-desemprego mais altos indiciam um maior potencial empreendedor por poderem estar associados a características individuais importantes para os empreendedores, como a educação, a competência ou a ambição de criar o seu negócio. Além disso, os indivíduos com uma melhor alternativa no mercado de trabalho podem ser mais seletivos quanto às oportunidades empresariais que escolhem.

Uma vez mais, é aplicada a mesma metodologia às sociedades e empresários em nome individual, e a cada percentil da distribuição de salários pré-desemprego. Os resultados, representados graficamente na figura 3, indicam que o aumento da probabilidade de um indivíduo se tornar empresário é particularmente forte no topo da distribuição de salários dos empreendedores que criam sociedades.

Nos percentis superiores da distribuição, este aumento é de cerca de 0,8 pontos percentuais por cada mil euros a mais, mais de seis vezes superior à estimativa inicial de 0,12 pontos percentuais. Em contraste, o efeito é mais fraco e constante ao longo de toda a distribuição de salários entre empresários em nome individual. Estes resultados sugerem novamente que o programa Montante Único promove a criação de empresas por parte de empreendedores com maior potencial.

Figura 3. Probabilidade de um indivíduo se tornar empreendedor, por percentil de salários (2005–2016)



## **Efeito da indústria**

No que diz respeito às indústrias criadas no âmbito do programa Montante Único, constata-se que a probabilidade de um indivíduo se tornar empreendedor através do referido programa aumenta para as seguintes indústrias:

- Indústrias transformadoras;
- Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos;
- Alojamento, restauração e similares;
- Atividades de informação e de comunicação;
- Atividades de saúde humana e apoio social.

De entre estes setores, o efeito é mais forte em «Atividades de informação e de comunicação» (1,78 pontos percentuais), seguido pelas «Indústrias transformadoras» (0,67 pontos percentuais), «Comércio por grosso e a retalho» (0,57 pontos percentuais), «Alojamento, restauração e similares» (0,43 pontos percentuais) e, por fim, «Atividades de saúde humana e apoio social» (0,29 pontos percentuais).

## **Desempenho após entrada no programa**

Nesta subsecção, o estudo avalia os resultados das sociedades inseridas no programa Montante Único. Uma possível forma de retirar algumas conclusões sobre este efeito seria estimar os resultados médios das sociedades após a entrada no programa. No entanto, estes resultados seriam enviesados (Evans e Jovanovic, 1989) consoante as opções dos empreendedores, isto é, se os indivíduos com restrições financeiras optarem por se tornar empreendedores

ou por trabalhar por conta de outrem em função da sua competência relativa nas duas ocupações, e da sua capacidade de investimento, o acesso a financiamento adicional terá dois efeitos opostos: em primeiro lugar, este financiamento adicional induz a entrada de empresários que, de outra forma, teriam escolhido um emprego por conta de outrem, o que pode diminuir o desempenho empresarial médio; em segundo lugar, aumenta a capacidade de investimento dos empresários que teriam entrado em qualquer caso, o que melhora o desempenho empresarial médio.

Para solucionar este problema, em vez de estimar os resultados médios das sociedades condicionais à entrada no programa, o estudo avalia o efeito do programa Montante Único na probabilidade de um indivíduo se tornar empreendedor e da sua empresa atingir um determinado nível de desempenho pós-entrada. Desta forma, torna-se possível caracterizar o efeito do programa em diferentes tipos de empreendedores no que respeita ao seu desempenho. Em primeiro lugar, o estudo avalia o efeito do programa na taxa de sobrevivência das empresas. Como ponto de partida, é importante realçar que não se encontra evidência de uma queda no efeito do programa na taxa de sobrevivência de empresas com mais de 3 anos, o que poderia ser expectável caso os indivíduos apenas decidissem beneficiar do programa para maximizar os benefícios inerentes aos Subsídios ao Desemprego, ou seja, receber o valor total do subsídio em apenas uma tranche. Por outras palavras, se este fosse o caso, seria expectável uma

diminuição na sobrevivência de empresas após o terceiro ano de vida, uma vez que a partir deste período os empreendedores não estão obrigados a devolver o financiamento recebido através do programa. Contudo, as estimativas indicam que o coeficiente aumenta com a idade das empresas, de 0,32% no primeiro ano para 0,42% no final do sexto ano de vida. Este resultado sugere que o acesso ao financiamento aumenta a taxa de sobrevivência das empresas relativamente à média, e que os efeitos encontrados não são explicados apenas pelos participantes quererem receber o Subsídio de Desemprego numa única tranche antecipada.

Para finalizar, o estudo analisa ainda a heterogeneidade de efeitos em sociedades com diferentes níveis de:

- Vendas;
- Taxa de crescimento de vendas;
- Produtividade do trabalho.

O efeito do programa Montante Único é mais pronunciado nas empresas pertencentes às metades superiores da distribuição das variáveis de desempenho acima mencionadas. Ou seja, ao aliviar as restrições de liquidez sentidas pelos indivíduos desempregados, o programa Montante Único aumenta a probabilidade de criação de empresas com bom desempenho, quando comparadas com a população de empresas em Portugal.

---

## Ideias-chave

- »» O montante potencial recebido por indivíduo cresce, em média, ao longo dos três limites de idade definidos pela Segurança Social.
- »» A probabilidade de um indivíduo desempregado se tornar empreendedor ao receber o montante previsto no âmbito do programa Montante Único aumenta descontinuamente ao longo dos três limites de idade: 30, 40 e 45 anos.
- »» De forma agregada, as estimativas indicam que mil euros adicionais de financiamento aumentam a probabilidade de um indivíduo se tornar empreendedor em 0,12 pontos percentuais, em média.
- »» O alívio das restrições de financiamento é sobretudo benéfico na criação de empresas que apresentam maior potencial de crescimento, e por parte de empreendedores mais qualificados.
- »» Ao aliviar as restrições de liquidez sentidas pelos indivíduos desempregados, o programa Montante Único aumenta a probabilidade de criação de empresas com bom desempenho, quando comparadas com a população de empresas em Portugal.
- »» As restrições financeiras são uma barreira importante para a criação de empreendedorismo. O acesso a financiamento resulta num aumento da probabilidade de um indivíduo desempregado se tornar empreendedor.

## 6. Conclusão

O efeito das restrições financeiras no empreendedorismo tem sido um tópico controverso na literatura académica devido a várias limitações de dados e à dificuldade em distinguir entre correlação e causalidade. Este estudo que utiliza dados administrativos de um programa público que permite aos trabalhadores desempregados em Portugal receberem antecipadamente o valor total das prestações de subsídios de desemprego a que têm direito para iniciarem uma empresa – mostra que as restrições financeiras são uma barreira importante tanto à quantidade como à qualidade do empreendedorismo. Para identificar os efeitos das restrições financeiras, o estudo explora alterações discretas na duração potencial dos benefícios de desemprego em função da idade, fixadas pelas regras do Subsídio de Desemprego. As estimativas sugerem que mil euros adicionais de financiamento aumentam a probabilidade de um indivíduo se tornar empreendedor em 0,12 pontos percentuais, em média, o que corresponde a um acréscimo de 11%.

Adicionalmente, confirma-se a existência de efeitos heterogéneos das restrições financeiras em diferentes tipos de empreendedores e negócios. O efeito das restrições financeiras sobre a probabilidade de criação de uma sociedade é quase quatro vezes mais forte do que o efeito sobre a probabilidade de criação de uma empresa em nome individual, ou seja, o regime jurídico adotado na constituição

de uma empresa acaba por condicionar o potencial do negócio. Mais ainda, o efeito é especialmente forte no grupo de indivíduos com salários pré-desemprego mais elevados. No que respeita a setores, o efeito das restrições financeiras é maior em «Atividades de informação e de comunicação», seguido pelas «Indústrias transformadoras». Finalmente, no que diz respeito ao desempenho das sociedades, o estudo constata que o acesso ao financiamento aumenta a taxa de sobrevivência. O acesso ao financiamento é particularmente importante para empresas com dimensão, crescimento e produtividade acima da mediana.

De forma geral, os resultados do estudo indicam consistentemente que as restrições financeiras dificultam principalmente o tipo de empreendedorismo de alto potencial que impulsiona a criação de empregos e o crescimento económico.

# Abreviaturas

**EBIT** Resultados antes de Juros e Impostos (*Earnings Before Interests and Taxes*)

**IES** Base de dados «Informação Empresarial Simplificada»

**RD** Regressão de Descontinuidade

# Glossário

**Ativos totais** – são todos os recursos controlados por uma entidade sob a forma de bens e direitos, a partir dos quais se esperam influxos de caixa no futuro; compreendem ativos correntes e ativos não correntes.

**Capital próprio** – valor contabilístico da empresa que corresponde ao valor dos seus ativos após a dedução dos seus passivos.

**EBIT** – resultado das atividades de exploração e das atividades financeiras das empresas, tendo ainda em consideração o efeito dos gastos de depreciação e de amortização.

**Empresários em nome individual** – não existe separação entre o património pessoal e o património do negócio, pelo que os bens próprios do empreendedor respondem pelas dívidas da empresa.

**Percentil 10** – medida estatística que indica o valor abaixo do qual podemos encontrar 10% das observações de uma determinada distribuição.

**Percentil 50** – medida estatística que indica o valor abaixo do qual podemos encontrar 50% das observações de uma determinada distribuição.

**Percentil 90** – medida estatística que indica o valor abaixo do qual podemos encontrar 90% das observações de uma determinada distribuição.

**Percentil 99** – medida estatística que indica o valor abaixo do qual podemos encontrar 99% das observações de uma determinada distribuição.

**Produtividade do trabalho** – valor de vendas totais de uma empresa por trabalhador (vendas/nº de trabalhadores).

**Sociedades** – existe uma separação entre o património pessoal do empreendedor e o património afeto à empresa, pelo que os bens próprios do empreendedor não respondem pelas dívidas da empresa.

**Vendas (e serviços prestados)** – são os rendimentos obtidos a partir das vendas de bens e de serviços prestados pelas empresas, constituindo os rendimentos mais diretamente ligados às atividades de exploração.

## Saber mais

**Adelino, M., Schoar A., and Severino F., (2015),** «House prices, collateral, and self-employment», *Journal of Financial Economics*, 117, 288–306.

**Black, S., and Strahan P., (2002),** «Entrepreneurship and bank credit availability», *Journal of Finance*, 57, 2807–2833.

**Caliendo, M., (2016),** «Start-up subsidies for the unemployed: Opportunities and limitations», *IZA World of Labor*, 200, 1–11.

**Caliendo, M., and Künn, S., (2011),** «Start-up subsidies for the unemployed: Long-term evidence and effect heterogeneity», *Journal of Public Economics*, 95, 311–331.

**Card, D., Chetty, R., and Weber, A., (2007),** «Cash-on-hand and competing models of intertemporal behavior: New evidence from the labor market», *Quarterly Journal of Economics*, 122, 1511–1560.

**Evans, D., and Jovanovic, B., (1989),** «An estimated model of entrepreneurial choice under liquidity constraints», *Journal of Political Economy*, 97, 808–827.

**Evans, D., and Leighton, L., (1989),** «Some empirical aspects of entrepreneurship», *American Economic Review*, 79, 519–535.

**Holtz-Eakin D., Joulfaian, D., and Rosen, H., (1994),** «Sticking it out: Entrepreneurial survival and liquidity constraints», *Journal of Political Economy*, 102, 53–75.

**Hombert, J., Schoar, A., Thesmar, D., and Sraer, D., (2019),** «Does unemployment insurance change the selection into entrepreneurship?», *Journal of Finance*, forthcoming.

**Hurst, E., and Lusardi, A., (2004),** «Liquidity constraints, household wealth, and entrepreneurship», *Journal of Political Economy*, 112, 319–347.

**Kerr, S., Kerr, W., and Nanda, R., (2019),** *House prices, home equity and entrepreneurship: Evidence from U.S. Census micro data*, Working Paper, NBER.

**Kerr, W., and Nanda, R., (2011),** «Financing constraints and entrepreneurship», in Audretsch, D., Falck, O., and Heblich, S., eds.: *Handbook of Research on Innovation and Entrepreneurship*, Edward Elgar Publishing.

**Schmalz, M., Sraer, D., and Thesmar, D., (2017),** «Housing collateral and entrepreneurship», *Journal of Finance*, 72, 99–132.

## Autores

**Miguel A. Ferreira** é professor catedrático da Nova School of Business and Economics, detentor da cátedra BPI-Fundação «la Caixa» em Finanças Sustentáveis e diretor académico da área de docentes e investigação. É também investigador afiliado do ECGI e CEPR e recebeu um prémio de investigação do European Research Council. É doutorado em finanças pela University of Wisconsin-Madison.

**Marta C. Lopes** é economista do trabalho, professora auxiliar no Departamento de Economia da Universidad Carlos III de Madrid e afiliada ao IZA Institute of Labor Economics. Em 2020, realizou o post-doc Max Weber no European University Institute. É doutorada em economia pela Nova School of Business and Economics, tendo sido investigadora visitante na University College London.

**Francisco Queiró** é professor auxiliar na Nova School of Business and Economics. A sua investigação centra-se nos fatores determinantes do desempenho dos empreendedores, da dinâmica das empresas e da produtividade agregada. É doutorado em Economia Empresarial pela Universidade de Harvard.

**Hugo Reis** é economista investigador no departamento de estudos económicos do Banco de Portugal e professor auxiliar convidado na Universidade Católica Portuguesa. É membro da unidade de investigação da CATÓLICA-LISBON, do IZA Institute of Labor Economics, do GLO – Global Labor Organization, e da Iniciativa Educação.

## Resumos da Fundação

- 1. Igualdade de género ao longo da vida**  
Coordenação: Anália Torres
- 2. Encerramento de multinacionais**  
Coordenação: Pedro de Faria
- 3. Dinâmica empresarial e desigualdade**  
Coordenação: Rui Baptista
- 4. Diversificação e crescimento da economia portuguesa**  
Coordenação: Leonor Sopas
- 5. Qualidade da governação local em Portugal**  
Coordenação: António Tavares e Luís de Sousa
- 6. Identidades religiosas na Área Metropolitana de Lisboa**  
Coordenação: Alfredo Teixeira
- 7. As mulheres em Portugal, hoje**  
Coordenação: Laura Sagnier e Alex Morell
- 8. Sustentabilidade do sistema de pensões português**  
Coordenação: Amílcar Moreira
- 9. Cultura política e democracia**  
Coordenação: Tiago Fernandes
- 10. Dívida indexada ao PIB na economia portuguesa**  
Coordenação: Gonçalo Pina
- 11. As empresas portuguesas no comércio internacional**  
Coordenação: João Amador
- 12. Faces da pobreza em Portugal**  
Coordenação: Fernando Diogo
- 13. Crise e Crédito, Lições da Recessão de 2008-2013**  
Coordenação: Carlos Carreira
- 14. Sistemas de Transportes em Portugal: Análise de Eficiência e Impacto Regional**  
Coordenação: Carlos Oliveira Cruz
- 15. O Mercado Imobiliário em Portugal**  
Coordenação: Paulo M. M. Rodrigues
- 16. Impactos da Pandemia de COVID-19 em Portugal**  
Coordenação: Carlos Jalali
- 17. Apoio a Empresas em Tempos de Crise e Recuperação**  
Coordenação: Clara Raposo
- 18. Os Grupos de Interesse em Portugal**  
Coordenação: Marco Lisi
- 19. Financiamento do Empreendedorismo em Portugal**  
Coordenação: Miguel Ferreira

**Quais são os efeitos  
das restrições financeiras  
na qualidade e quantidade  
de empreendedorismo?**

**Qual é a eficácia  
do programa Montante  
Único no financiamento  
do empreendedorismo?**

**De que forma respondem  
diferentes empreendedores  
a programas de acesso  
a capital?**

