

Dívida externa: no bom caminho, mas com necessidade de fatores estáveis de redução

A deterioração das contas externas de Portugal¹ é um fator de preocupação pelo impacto que pode ter na evolução do endividamento face ao exterior, cujos rácios se encontram entre os mais elevados da zona euro.² Esta preocupação é relevante numa altura em que se advinha o aumento dos custos de financiamento associados ao aumento das taxas de juro na área do euro.

Por esta razão, decidimos olhar para o modo como tem evoluído o endividamento de Portugal face ao exterior (medido pela posição de investimento internacional, PII³) e como é que este se distribui entre os vários tipos de instrumentos de forma a perceber até que ponto a economia pode estar exposta a uma situação de stress financeiro associado a um qualquer evento que agrave a perceção dos riscos de mercado.

Embora não fiquemos tranquilos perante o facto de Portugal estar entre os países com maior nível de dívida externa, ficamos satisfeitos com a sua evolução e composição, pois a distribuição por instrumento de financiamento revela grande peso das componentes sem risco de incumprimento, conferindo um confortável grau de estabilidade aos capitais recebidos. O investimento direto estrangeiro (IDE) – um ativo com maior estabilidade e sem risco de incumprimento – representa uma importante fatia do endividamento externo, mas permanece em aberto o desafio de melhorar a capacidade de captação de investimento estrangeiro para setores produtivos e de maior valor acrescentado. Isto favoreceria a expansão da capacidade exportadora de forma estável, a melhoria da balança corrente e a redução estável do endividamento externo.

Apesar da deterioração recente da balança corrente, verificamos que a PII tem registado uma evolução positiva, evidente tanto no comportamento do rácio face ao PIB, como na redução do valor nominal das responsabilidades de Portugal face ao exterior. Assim, no 3T 2022, o saldo da PII ascendia a –201 mil milhões de euros, longe dos cerca de –220 milhões registados em 2018; uma tendência favorável que resultou na melhoria do peso da PII no PIB para 86,3% no 3T 2022, menos 20 pontos percentuais do que em 2018.

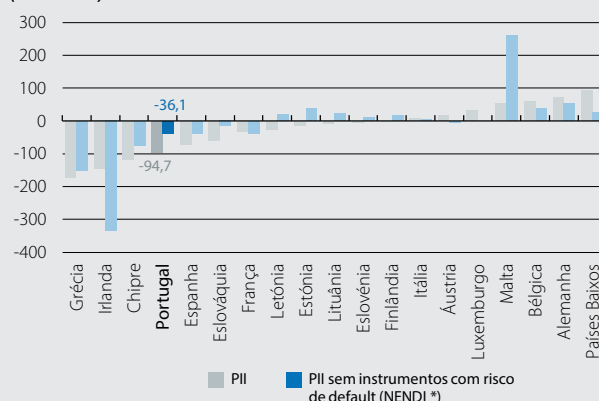
1. Ver tema «Contas Externas - Melhor na estrutura apesar da conjuntura» em IM11.

2. De acordo com o Eurostat, em 2021 a Posição de Investimento Internacional de Portugal representava –94,7% do PIB. Pior do que Portugal apenas Grécia (–171,9%), Irlanda (–145,5%) e Chipre (–117,8%).

3. Banco de Portugal: A dívida externa líquida está muito associada à posição de investimento internacional. Esta última inclui instrumentos de capital, derivados financeiros e ativos em ouro (barra), que são excluídos do cálculo da dívida externa líquida. Em 2021 estas 3 componentes representavam 15% do PIB.

Posição de Investimento Internacional 2021

(% do PIB)

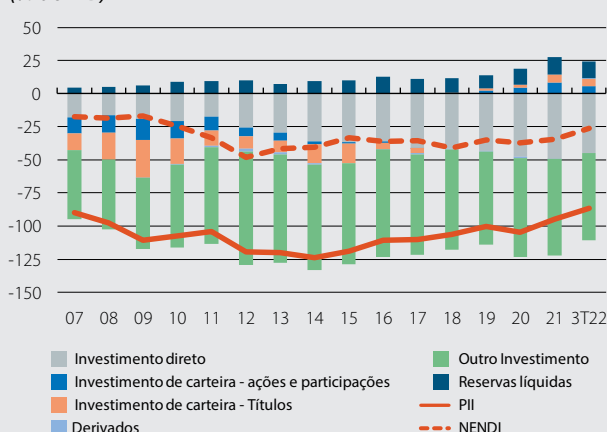


Nota: * NENDI=PII-IDE-Inv. Carteira (ações e participações)-dívida de IDE transfronteiriça intra-empresas.

Fonte: BPI Research com base em dados do Eurostat.

PII: composição por instrumento

(% do PIB)



Fonte: BPI Research com base em dados do Banco de Portugal.

A melhoria da posição externa de Portugal é também visível quando se olha para as componentes da PII mais vulneráveis a alterações na perceção dos riscos de mercado e sujeitas a eventual incumprimento. Com efeito, as componentes da PII com risco de incumprimento (NENDI⁴) representavam cerca de –27% do PIB no 3T, menos 15 pontos percentuais do que em 2018; e o seu valor ascendia a 62 mil milhões de euros, menos 22 mil milhões do que em 2018. À melhoria do risco de exposição via redução do

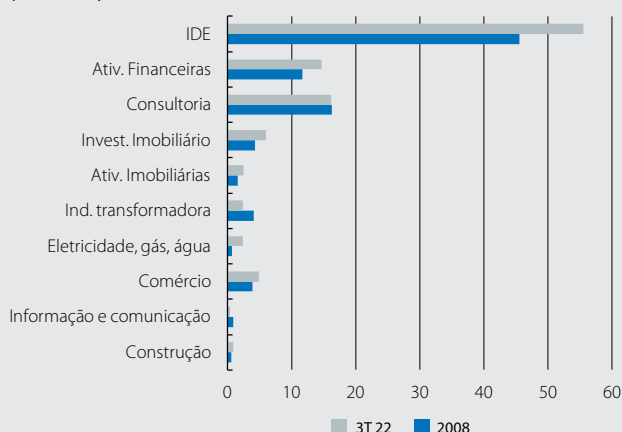
4. A PII excluindo instrumentos que não estão sujeitos a incumprimentos retira da PII total o investimento direto estrangeiro no capital, os investimentos em ações e a dívida de IDE transfronteiriça intra-empresas (em inglês NENDI, NIIP excluding non-defaultable instruments). Os valores que apresentamos são calculados por nós e representam um proxy do indicador, ligeiramente diferentes dos valores anuais calculados pelo Eurostat.

montante acresce, como garantia adicional de estabilidade, o facto da maior fatia desta ser sobre a forma de empréstimos obtidos de não residentes à administração pública, onde estarão contabilizados cerca de 57 mil milhões relativos ao PAEF⁵ e cerca de 6 mil milhões ao SURE.⁶

As componentes sem risco de incumprimento representam cerca de 60% do PIB, sendo maioritariamente constituídas por investimento direto estrangeiro. No final do 3T este ascendia a 165 mil milhões de euros, concentrando-se maioritariamente em investimentos em atividades financeiras e imobiliárias. Os primeiros representam 22% do total do IDE (26% em 2008) e o investimento imobiliário 16% do total, um incremento muito considerável face aos cerca de 10% em 2008. Muito positiva foi a evolução do investimento nos setores da eletricidade, gás e água que representa 7% do total (1,5% em 2008); menos positiva tem sido a evolução do IDE no setor industrial passando de 9% do total em 2008 para 8% no 3T 22. E, como referimos no início desta análise, uma maior captação de investimentos direcionados para a industrialização da economia será importante para incremento da base produtiva e exportadora do país, fundamental para que ocorra a redução estável da dívida externa.

Teresa Gil Pinheiro

Investimento direto estrangeiro por setor (% do PIB)



Fonte: BPI Research com base em dados do Banco de Portugal.

5. Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) acordado em maio de 2011 entre Portugal a União Europeia e o FMI e que visou o restabelecimento da confiança dos mercados financeiros internacionais, a promoção da competitividade e do crescimento económico sustentável.

6. SURE: instrumento de apoio temporário, concedido através de empréstimos, para mitigar os riscos de desemprego durante o período da pandemia.