

TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL – BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL

□ A informação disponível até Maio faz prever que a balança corrente e de capitais registará pelo sexto ano consecutivo um saldo excedentário em 2017, atribuindo-se uma elevada probabilidade a que tal situação se mantenha no médio prazo. Este será um facto importante, na medida em que contribuirá para a redução das vulnerabilidades de Portugal face ao exterior, através da redução do nível de endividamento externo. Nos 12 meses até Maio de 2017, o saldo da balança corrente e de capital atingiu os 3 mil milhões de euros (mme), equivalente a 1.6% do PIB, salientando-se melhoria de 1.1 mme do saldo da balança de serviços e de 0.3 mme da balança dos rendimentos primários e secundários, respectivamente. A balança de bens teve um contributo negativo de 1.2 mme, em grande parte explicado pelo aumento de importações de maquinaria, bens de capital e material de transporte.

Nos primeiros cinco meses do ano, a balança corrente e de capital registou um défice de 447 milhões de euros (me), uma pioria de 110 me, resultante da deterioração do saldo da balança corrente equivalente a 307 me, parcialmente compensada pela melhoria de 197 me na balança de capitais, dada a melhoria do saldo das transferências de capital, possivelmente em resultado do aumento dos fundos da UE atribuídos a Portugal. A deterioração da balança corrente resulta de pioria da balança de bens e serviços, cujo *superavit* caiu para 366 me, menos 531 me do que no mesmo período de 2016, parcialmente compensado pela melhoria da balança de rendimentos. A deterioração da balança de bens e serviços reflecte o agravamento do saldo da balança de bens, na medida em que as importações aumentaram 16% no período enquanto que as exportações apenas aumentaram 13%.

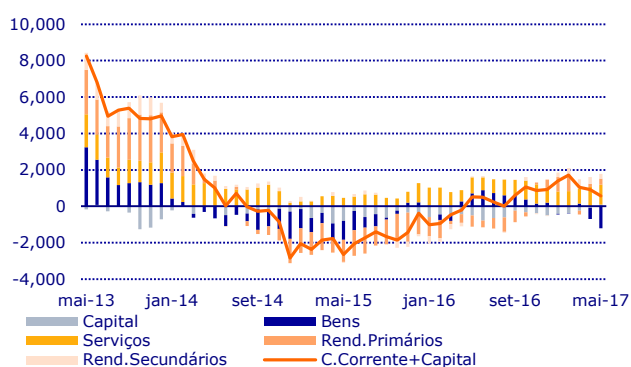
Contudo, quando analisamos o comportamento do saldo da balança corrente e de capital tendo por base os saldos acumulados nos 12 meses terminados em Maio – análise que permite uma avaliação do comportamento das balanças excluindo factores sazonais – verificamos que o saldo da balança corrente e de capital apresentava um excedente de 3 mil milhões de euros (mme), consolidando a correcção do desequilíbrio externo que se registou até 2011. Portugal apresenta uma posição excedentária na balança corrente e de capital desde 2012.

Face ao mesmo período de 2016, o saldo acumulado até Maio de 2017, melhorou 560 me, ou seja, mais 23%, beneficiando tanto da melhoria do saldo da conta corrente como da de capital. O primeiro aumentou 470 me, contribuindo com 18.9 p.p. para a melhoria do saldo das duas balanças, e o segundo aumentou 90 me, contribuindo com 3.6 p.p. para a sua melhoria.

Resumidamente, a melhoria acumulada nos 12 meses resulta da melhoria de 1.1 mme do saldo da balança de serviços, de 0.3 mme da dos rendimentos primários e de 0.26 mme da dos secundários. A balança de bens teve um contributo negativo de 1.2 mme.

Contributos para as variações dos saldos acumulados em 12 meses

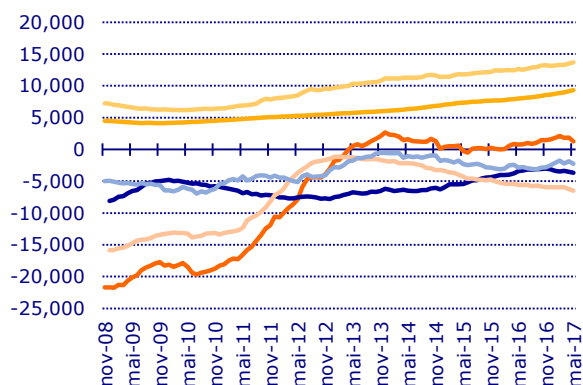
(Milhões de Euros)



Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI

SalDOS das principais balanças - valores acumulados em 12 meses

(Milhões de Euros)



	Balança	MMC	%PIB
Conta corrente	Serviços	13.7	7.1
	Turismo	9.3	4.8
	C. Corrente	1.2	0.6
	Rendim.	-2.3	-1.2
	B. energ.	-3.7	-1.9
	B.não ener.	-8.4	-4.3
	Rendimentos		

Fonte: Banco de Portugal, INE, calc. BPI

PORTUGAL – BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL (cont.)

Balança corrente e de capitais

(milhões de euros)

	YTD		Acumulado 12 meses		Acum. 12M % do PIB	
	mai-16	mai-17	mai-16	mai-17	mai-16	mai-17
Bens	-3,329	-4,437	-8,968	-10,183	-4.8%	-5.3%
Exportações	20,021	22,713	48,794	52,190	26.4%	27.1%
Importações	23,351	27,150	57,762	62,373	31.2%	32.4%
Balança energética	-1,053	-1,606	-3,403	-3,681	-1.8%	-1.9%
Exportações	1,024	1,657	3,140	3,628	1.7%	1.9%
Importações	2,077	3,263	6,543	7,309	3.5%	3.8%
Serviços	4,226	4,803	12,627	13,717	6.8%	7.1%
dos quais: Turismo	3,449	4,151	7,988	9,327	4.3%	4.8%
Entradas	4,995	5,899	11,676	13,389	6.3%	6.9%
Saídas	1,546	1,747	3,687	4,062	2.0%	2.1%
Balança de Bens & Serviços	897	366	3,659	3,535	2.0%	1.8%
Rendimento primário	-2,113	-2,299	-4,508	-4,169	-2.4%	-2.2%
Trabalho	72	77	146	170	0.1%	0.1%
dos quais						
Investimento directo	-866	-566	-2,727	-2,333	-1.5%	-1.2%
Investimento de carteira	-749	-1,178	-1,334	-1,835	-0.7%	-1.0%
Outro investimento	-818	-758	-1,996	-1,668	-1.1%	-0.9%
Rendimento secundário	468	877	1,628	1,883	0.9%	1.0%
Administrações públicas	-732	-642	-1,409	-1,645	-0.8%	-0.9%
Outros sectores	1,200	1,519	3,037	3,528	1.6%	1.8%
Remessas de emigrantes/imigrantes	1,131	1,281	2,838	2,959	1.5%	1.5%
Remessas (entradas)	1,346	1,503	3,375	3,500	1.8%	1.8%
Remessas (saídas)	216	223	538	541	0.3%	0.3%
Balança corrente	-749	-1,056	779	1,249	0.4%	0.6%
Balança de capital	412	610	1,706	1,796	0.9%	0.9%
Balança corrente + Bal. de Capital	-337	-447	2,485	3,044	1.3%	1.6%

Fonte: Banco de Portugal, calc. Banco BPI

1. Balança Corrente

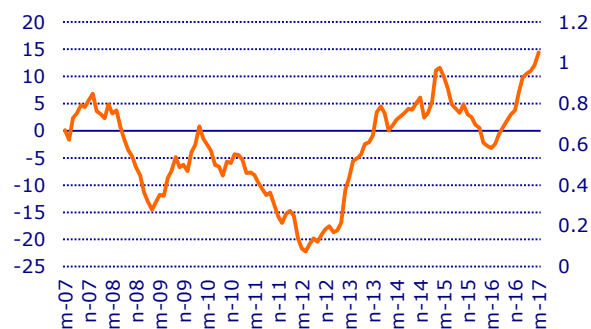
A melhoria do saldo acumulado nos últimos 12 meses da balança corrente em 470 me reflecte o aumento do saldo das balanças de rendimentos (+594 me), via redução do défice da balança de rendimentos primários e melhoria do excedente da balança de rendimentos secundários; o saldo da balança de bens e serviços sofreu uma ligeira quebra, situando-se em 3.5 mme, menos 124 me do que no mesmo período de 2016.

A evolução da balança de bens e serviços reflecte a pioria de 1.2 mme do défice da balança de bens nos 12 meses terminados em Maio, praticamente compensada pelo aumento do excedente da balança de serviços em 1.1 mme, beneficiando em particular da expansão da actividade turística.

A deterioração da balança de bens resulta da pioria de 278 me do défice da balança energética e de 937 me do défice de bens não energéticos e reflecte um maior crescimento das importações de bens, associado ao bom desempenho do investimento. Este registou crescimentos homólogos de 5.2% e 9.1% no 4T2016 e no 1T2017, respectivamente, sendo que os principais indicadores de investimento apontam para que a tendência de aceleração desta componente do PIB se tenha mantido no 2T17.

Indicador de investimento

(média móvel 3 meses, yoy)



Fonte: INE

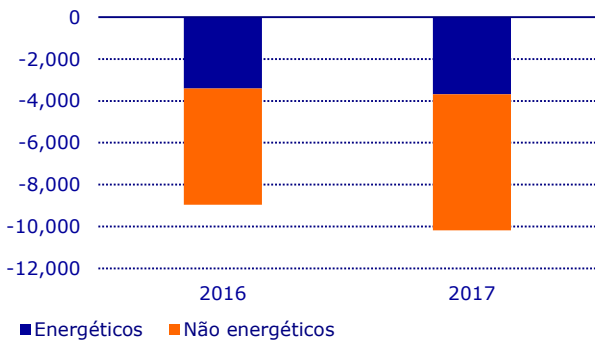
TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL – BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL (cont.)

Tendo por base a informação do comércio internacional disponibilizada pelo INE, observa-se que o maior crescimento das importações do que das exportações está sobretudo associado ao aumento das importações de maquinaria e bens de capital (13.9% yoy, contribuindo com 2.1 p.p. para o crescimento das importações de bens), material de transporte (12.5% yoy, com um contributo 1.9 p.p.) e combustíveis (11.8%, com contributo de 1.3 p.p.), sendo que a evolução das duas primeiras categorias de bens se justifica pelo incremento observado no investimento, o que a médio e longo prazo poderá reflectir-se em incremento das exportações, reforçando os excedentes externos registados nos últimos anos.

Saldo da balança de bens (12 meses acumulados até Maio)

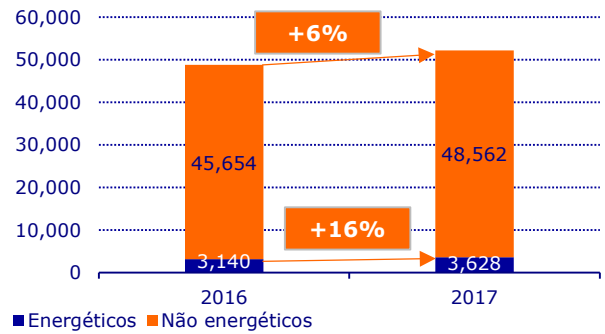
(Milhões de Euros)



Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI

Exportações de bens crescem 7% yoy

(Milhões de Euros)



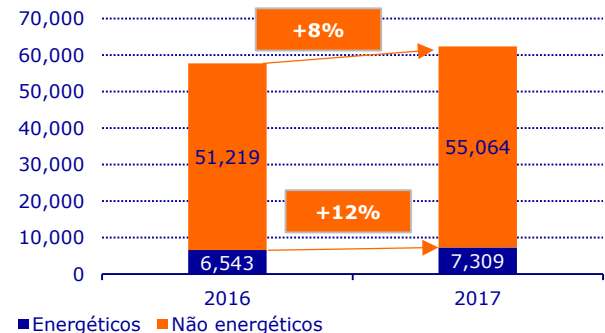
Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI

De notar que as exportações de bens e serviços têm vindo a aumentar o seu peso no PIB, representando em Maio de 2017 41.4% do PIB o que contrasta com apenas 33% em Maio de 2011, reflectindo aumentos no peso do PIB das exportações de bens não energéticos, que passou de 21% do PIB em Maio 2011 para 25% em Maio de 2017 e de serviços, que passou de 10% do PIB para 14% no mesmo período.

A melhoria da actividade do sector exportador explica-se também pelo reforço dos ganhos de competitividade de Portugal face à zona euro desde Março de 2014 e é evidente quando se compara a evolução das exportações de bens e serviços face aos principais países da zona euro (ver gráfico infra)

Importações de bens crescem 8% yoy

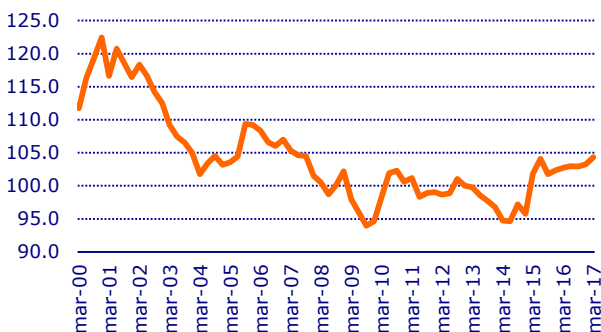
(Milhões de Euros)



Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI

Indicador de competitividade relativo de Portugal face à UEM

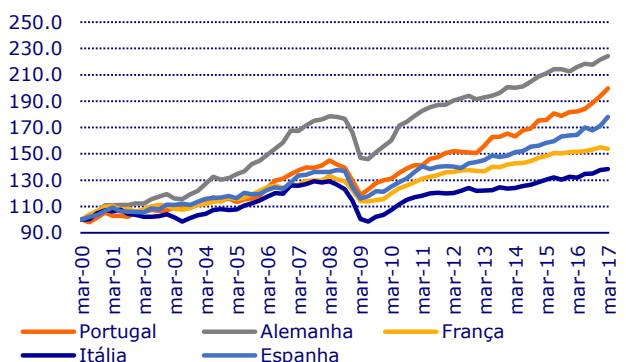
(Índice, Mar-00=100)



Fonte: Datastream, CaixaBank, calc. BPI

Exportações de bens e serviços (preços constantes)

(Índice, Mar-00=100)



Fonte: Datastream, CaixaBank, calc. BPI

PORTUGAL – BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL (cont.)**2. Balança de capital**

O saldo excedentário acumulado desta balança situou-se em 1.8 mme em Maio de 2017, mais 90 me do que no período homólogo, o que se justifica pelo aumento do saldo das transferências de capital, via aumento das contribuições dos fundos comunitários, mas também pela melhoria do saldo de aquisições/cedências de activos produzidos não financeiros, o qual inclui transacções de activos intangíveis, nomeadamente patentes e marcas. As transferências recebidas da União Europeia aumentaram 178 me nos 12 meses terminados em Maio, das quais 38.4 me são totalmente afectas à balança de capital, conforme nota metodológica do Banco de Portugal¹.

3. O saldo da balança corrente e de capital em percentagem do PIB e perspectivas de evolução

Tendo por base a estimativa do BPI para o PIB a preços correntes, temos que o saldo acumulado das duas balanças nos 12 meses terminados em Maio representa 1.6% do PIB, mais 0.3 p.p. do que no mesmo período de 2016. Esta evolução explica-se pela melhoria do saldo da balança corrente, tendo o da balança capital estabilizado em 0.9% do PIB.

Considerando a informação disponível até Maio, e assumindo que a evolução das principais rubricas das balanças até ao final do ano será semelhante à dos últimos 12 meses, estima-se que o saldo da balança corrente e de capital representará 1.8% do PIB em 2017. Nos anos seguintes, admite-se que o saldo da balança corrente será especialmente influenciado pelo comportamento da balança de bens e serviços, considerando-se que a evolução desta reflectirá as previsões do BPI para o crescimento das exportações e das importações de bens e serviços no período em causa. Relativamente às restantes rubricas da balança corrente e no caso da balança de capitais admite-se que o seu comportamento será idêntico ao estimado para 2017. Neste caso a evolução da balança corrente e de capital poderá apresentar uma evolução de acordo com o quadro adjacente.

Balança corrente e de capital em % do PIB - previsões

	2016	2017E	2018E
1. Bens	-4.9%	-5.3%	-4.7%
2. Serviços	7.1%	7.4%	6.6%
3. Rendimentos	-1.4%	-1.1%	-1.1%
Balança corrente (1+2+3)	0.8%	1.0%	0.8%
Balança de capital	0.9%	0.8%	0.8%
Balança corrente+capital	1.7%	1.8%	1.6%

Fonte: Banco de Portugal, calc BPI

Em resumo, o comportamento da balança corrente e de capital até Maio de 2017 apresenta um comportamento positivo, atribuindo-se elevada probabilidade a que o seu saldo excedentário continue a contribuir para a redução da dependência da economia face ao exterior. De notar que a observação de saldos excedentários cumulativos desde 2012 tem sido um factor importante para a redução da dívida externa portuguesa². Esta tendência deverá manter-se no médio prazo, em grande parte como resultado do maior esforço de internacionalização das empresas portuguesas e do esperado aumento continuado do peso das exportações no produto. Os riscos para este cenário parecem balanceados, salientando-se como principais factores de risco:

- **Comportamento da procura externa:** desaceleração implicará deterioração do saldo da balança de bens e serviços; este risco poderá ser reduzido e/ou compensado pela maior diversificação dos mercados destino dos produtos nacionais e pelo maior esforço de internacionalização das empresas.
- **A balança de bens energéticos** tem como principal pressuposto que o preço do petróleo não ultrapassará os 65 dólares por barril, contribuindo para que o défice energético se mantenha em torno de 3.5 mme. Caso se assista a um movimento de subida do petróleo – cenário a que atribuímos uma baixa probabilidade – e porque Portugal é um importador líquido de combustíveis, o défice energético poderá deteriorar-se. **Relembra-se que entre 2011-14, altura em que o petróleo transaccionou próximo dos 100 dólares por barril, o défice energético rondou os 7 mme.**
- **Aumento das taxas de juro** da dívida emitida e/ou o aumento do investimento por não residentes implicará aumento dos pagamentos de juros ao exterior, podendo afectar a balança de rendimentos.

¹www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/suplemento-2-2015.pdf

²Mercados Financeiros Julho 2017: Portugal – Será sustentável a tendência de queda da dívida externa.