

Nino Fonseca

**BALANÇA DE PAGAMENTOS, POSIÇÃO
DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL
E DÍVIDA EXTERNA**

PERSPETIVAS PRÁTICAS E INDICADORES DE ANÁLISE

Nino Fonseca

**BALANÇA DE PAGAMENTOS, POSIÇÃO DE INVESTIMENTO
INTERNACIONAL E DÍVIDA EXTERNA**

PERSPETIVAS PRÁTICAS E INDICADORES DE ANÁLISE

1ª edição

Editora Itacaiúnas
Ananindeua – PA
2024

©2024 por **Nino Fonseca**

Todos os direitos reservados.

1ª edição

Conselho editorial / Colaboradores

Márcia Aparecida da Silva Pimentel – Universidade Federal do Pará, Brasil

José Antônio Herrera – Universidade Federal do Pará, Brasil

Márcio Júnior Benassuly Barros – Universidade Federal do Oeste do Pará, Brasil

Miguel Rodrigues Netto – Universidade do Estado de Mato Grosso, Brasil

Wildoberto Batista Gurgel – Universidade Federal Rural do Semi-Árido, Brasil

André Luiz de Oliveira Brum – Universidade Federal de Rondônia, Brasil

Mário Silva Uacane – Universidade Licungo, Moçambique

Francisco da Silva Costa – Universidade do Minho, Portugal

Ofélia Pérez Montero - Universidad de Oriente – Santiago de Cuba, Cuba

Editora-chefe: Viviane Corrêa Santos – Universidade do Estado do Pará, Brasil

Editor e web designer: Walter Luiz Jardim Rodrigues – Editora Itacaiúnas, Brasil

Editoração eletrônica e capa: Walter Rodrigues

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP) de acordo com ISBD

| | |
|------|--|
| F676 | Fonseca, Nino |
| | Balança de pagamentos, posição de investimento internacional e dívida externa: perspectivas práticas e indicadores de análise [recurso eletrônico] / Wagner Rodrigues de Souza. - 1. ed. – Ananindeua : Itacaiúnas, 2024. 40p.: PDF ; 1.0 MB. |
| | Inclui bibliografia e índice. ISBN: 978-85-9535-260-5 (e-book) DOI: 10.36599/itac-978-85-9535-260-5 |
| | 1. Economia. 2. Gestão. 3. Planejamento. I. Título. |
| | CDD 330 CDU 33 |

Índice para catálogo sistemático:

1. Economia 330
2. Economia 33

E-book publicado no formato PDF (*Portable Document Format*). Utilize software [Adobe Reader](#) para uma melhor experiência de navegabilidade nessa obra.

O conteúdo desta obra, inclusive sua revisão ortográfica e gramatical, bem como os dados apresentados, é de responsabilidade de seus participantes, detentores dos Direitos Autorais.

Esta obra foi publicada pela **Editora Itacaiúnas** em março de 2024.

Sumário

| | |
|--|----|
| Introdução | 5 |
| 1. Definição e objetivos da balança de pagamentos | 7 |
| 2. Registo contabilístico de transações | 8 |
| 3. Recolha de dados e erros e omissões | 10 |
| 4. Categorias da balança de pagamentos | 13 |
| 5. Saldos da balança de pagamentos | 20 |
| 6. Indicadores da balança de pagamentos | 23 |
| 7. Posição de investimento internacional | 27 |
| 8. Dívida externa | 30 |
| 9. Indicadores do endividamento externo | 33 |
| Bibliografia | 36 |

Introdução

Neste trabalho, apresentamos de forma prática e sucinta três conceitos fundamentais da contabilidade externa – a balança de pagamentos, a posição de investimento internacional e a dívida externa – utilizando uma linguagem objetiva e direta. O objetivo é dotar os interessados nestes temas com os conhecimentos necessários para uma compreensão e interpretação competente dos dados e documentos divulgados pelos principais órgãos estatísticos. Os conhecimentos transmitidos ao longo deste texto permitem ainda a realização de análises independentes e originais para quaisquer fins, nomeadamente para efeitos de inclusão em relatórios académicos ou profissionais.

Todos aqueles que, nos seus percursos académicos ou profissionais, encontrarem questões relacionadas com economia, especialmente no que diz respeito às contas externas, podem encontrar aqui orientações e esclarecimentos úteis. Portanto, para além dos economistas, este trabalho interessa a profissionais de áreas tão diversificadas como a gestão, o turismo, as relações e negócios internacionais, o comércio internacional, a ciência política, o jornalismo, as ciências da comunicação, a história, a administração pública, os estudos gerais, entre outros.

Para dar cumprimento aos propósitos descritos, são apresentadas definições de cada um dos conceitos em questão (secções 1, 6 e 7), bem como os objetivos de cada um dos documentos contabilísticos subjacentes, nomeadamente a balança de pagamentos (secção 1) e a posição de investimento internacional (secção 7). São apresentados também exemplos concretos das operações contabilísticas que conduzem à elaboração da balança de pagamentos, na qualidade de documento de base neste contexto, bem como detalhes e exemplos concretos relacionados com a obtenção dos elementos estatísticos relevantes (secções 2 e 3). As categorias da balança de pagamentos são descritas de uma forma detalhada mas muito concreta, recorrendo sempre que necessário a exemplos (secção 4). O objetivo é sair do plano geral e abstrato habitual, com que esta abordagem costuma ser feita noutros textos, e tornar a leitura da balança de pagamentos o mais lógica e intuitiva possível. Apresentamos ainda orientações para a interpretação das rubricas e dos saldos da balança de pagamentos (secção 5), bem como para a elaboração de indicadores de análise da respetiva importância económica (secção 6). A apresentação da posição de investimento internacional é feita de modo a relevar a sua ligação à balança de pagamentos, e a sua importância é devidamente esclarecida (secção 7).

Apresentamos e discutimos os conceitos relacionados com a dívida externa recorrendo, sempre que necessário, a exemplos, mais uma vez, o mais concretos possível (secção 8).



Finalmente, como ponto de confluência de todo o texto, descrevemos vários indicadores do endividamento externo, destinados a avaliar a evolução e a sustentabilidade da dívida externa em relação à economia do país analisado (secção 9). Abordamos ainda as implicações práticas destes indicadores.

No final, apresentamos a bibliografia utilizada. Esta secção contém referências valiosas para quem desejar aprofundar os seus conhecimentos e competências nas matérias abordadas.

O trabalho aqui apresentado contribui para o aumento do nível de literacia financeira e para o desenvolvimento de uma compreensão mais clara das relações económicas internacionais, bem como das suas implicações a nível local e global. Este estudo não só facilita a compreensão dos conceitos fundamentais de contabilidade externa, como fornece também as ferramentas necessárias para aplicar esses conhecimentos de forma prática e eficaz, no âmbito da elaboração de análises críticas e informadas, tanto no contexto académico como no profissional.



1. Definição e objetivos da balança de pagamentos

A **balança de pagamentos** é um **documento contabilístico** destinado a registar as transações ocorridas entre os residentes de um país analisado e os respetivos não residentes durante um determinado período de tempo, normalmente um mês, um trimestre ou um ano. Essas transações refletem-se em entradas e saídas de valores ou recursos financeiros que são inscritas nas três categorias principais da balança de pagamentos. São elas a **balança corrente** (dada, por sua vez, pela soma das balanças comercial e de rendimentos), a **balança de capital** e a **balança financeira**, que serão descritas de forma mais detalhada abaixo.

Apesar da sua designação, este documento não regista propriamente pagamentos, mas sim *transações financeiras*, na medida em que algumas dessas transações não correspondem a quaisquer pagamentos. Como exemplos de transações que envolvem pagamentos temos a exportação e a importação de bens (como automóveis, produtos agrícolas, etc.) e de serviços (como turismo, serviços de transporte, etc.). Como exemplos de transações que não envolvem pagamentos temos as remessas de emigrantes e os fundos da UE, a ajuda externa.

A análise da balança de pagamentos permite concretizar vários **objetivos** relacionados com a avaliação da saúde económica e financeira do respetivo país, nomeadamente os seguintes:

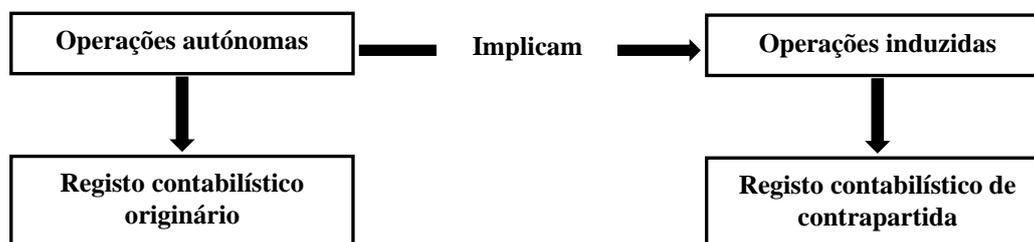
- avaliar a evolução da posição financeira do país: trata-se de medir o fluxo de entradas e de saídas de recursos financeiros (isto é, de saber quanto dinheiro ou valores entraram e saíram), bem como identificar as fontes e os usos desses recursos (ou seja, de saber de onde vieram os valores ou o dinheiro e onde foram aplicados);
- detetar a presença de eventuais desequilíbrios: envolve reconhecer a presença de défices comerciais ou outros que, se persistentes, podem levar a crises económicas ou financeiras suscetíveis de comprometer a capacidade do país de cumprir os seus compromissos financeiros internacionais;
- auxiliar a tomada de decisões por parte dos responsáveis pelas políticas económicas: por exemplo, se o país estiver a enfrentar um défice comercial o governo pode ver-se na necessidade de implementar políticas destinadas a incentivar as exportações e reduzir as importações;
- monitorizar a evolução das políticas económicas: na sequência do objetivo anterior, diz respeito à avaliação dos impactos das políticas implementadas sobre os objetivos definidos (por exemplo, se o país tiver adotado medidas para reduzir as importações e aumentar as exportações, trata-se de verificar se isso se registou).



2. Registo contabilístico de transações

O **registo contabilístico de transações** na balança de pagamentos obedece a uma série de convenções contabilísticas, descritas no *Manual da Balança de Pagamentos e da Posição Financeira Internacional* do Fundo Monetário Internacional, que começou a ser publicado em 1948 e vai agora na sexta edição, de 2009, designada por BPM6. Essas convenções não são mais do que as regras destinadas a garantir o rigor e a qualidade das informações coligidas, bem como a comparabilidade das mesmas tanto entre países como ao longo do tempo.

Dentro dessas convenções o destaque vai para o **princípio das partidas dobradas**, ou **registo de dupla entrada**, de acordo com o qual cada transação dá lugar a um registo a crédito (entrada de valores ou recursos financeiros) e outro a débito (saída de valores ou recursos financeiros) nas contas externas de cada um dos países envolvidos. Este princípio assenta na ideia de que as operações autónomas (isto é, as atuações espontâneas originadas entre residentes e não residentes) geram sempre operações induzidas (isto é, registos de contrapartida contabilística, correspondentes à entrada ou saída de meios financeiros, meios de pagamento, reservas ou financiamento), tal como ilustrado pelo esquema apresentado abaixo.



A conta de contrapartida a creditar ou a debitar depende da natureza monetária ou não monetária da operação. As operações monetárias são aquelas que implicam uma transferência de fundos entre agentes económicos. Como exemplos temos: a compra de bens ou serviços; a realização de um empréstimo bancário; a venda de ações de uma empresa; o pagamento de um salário; uma remessa de um emigrante; o recebimento dos dividendos de um investimento em ações, entre outras possibilidades. A esmagadora maioria das operações registadas na balança de pagamentos são deste tipo.

As operações não monetárias referem-se a transações que não implicam uma transferência de fundos entre agentes económicos. Por exemplo: uma doação de bens ou serviços; uma fusão entre empresas; uma concessão de licença; o pagamento de impostos; um reinvestimento de lucros; um contrato de locação financeira, entre outros.

No caso das operações monetárias, a conta de contrapartida creditada ou debitada é,

normalmente, a respeitante a “outro investimento – variação das disponibilidades e responsabilidades de curto prazo dos bancos”, constante da balança financeira. No caso das operações não monetárias, a conta de contrapartida diferirá em função da natureza específica da operação. O BPM6 define as regras específicas a observar.

Apenas para ilustrar este procedimento, vejamos alguns exemplos simples de contabilização de operações nas diferentes balanças. Os sinais “+” e “-“ representam, respetivamente, operações registadas a crédito (constituindo direitos) e a débito (constituindo obrigações). Em parênteses apresentamos a conta específica onde a operação é registada.

- **Exemplo 1:** Uma empresa residente compra um computador do exterior no valor de 1.000€ e realiza o pagamento através da sua conta bancária.

Balança corrente: -1.000€ (importação de mercadorias)

Balança financeira: +1.000€ (outro investimento)

Neste caso, trata-se da importação de uma mercadoria, o que implica que os residentes passaram a deter uma obrigação (daí o sinal negativo) para com os não residentes, refletido pelo sinal negativo na balança corrente. Por outro lado, os não residentes passam a deter um crédito sobre os residentes (daí o sinal positivo).

- **Exemplo 2:** Uma família residente em Portugal recebe 300€ de juros de um depósito num banco suíço, valor este transferido para sua conta num banco português.

Balança corrente: +300€ (rendimentos/juros de investimentos)

Balança financeira: -1.000€ (outro investimento)

Trata-se de um crédito de residentes sobre não residentes, bem como uma obrigação de não residentes relativamente aos residentes.

- **Exemplo 3:** Um emigrante português na Alemanha faz uma remessa de 500€ para o seu país, depositando essa verba numa conta à ordem de um banco português.

Balança de capital: +500€ (transferências correntes/remessa de emigrantes)

Balança financeira: -500€ (outro investimento)

Estamos na presença de um crédito de residentes sobre não residentes, pois a verba foi transferida do estrangeiro para Portugal e, como tal, a família a que o emigrante pertence passou a deter um direito sobre o exterior. O registo a débito representa a obrigação do resto do mundo (ou seja, da Alemanha, neste caso) para com a família residente em Portugal.



- **Exemplo 4:** Compra de uma empresa nacional por parte de um não residente por 5.000.000€.

Balança financeira: -5.000.000€ (outro investimento)

Balança financeira: +5.000.000€ (investimento direto estrangeiro)

Os não residentes passam a deter um direito sobre um ativo estrangeiro no valor de 5.000.000€, bem como uma obrigação a favor de residentes.

A aplicação do princípio das partidas dobradas no registo das operações da balança de pagamentos, a par das restantes regras de contabilização definidas no BPM6, tem **duas implicações** muito importantes:

- o somatório dos créditos é igual ao somatório dos débitos;
- a soma dos saldos das balanças corrente e de capital é igual ao saldo da balança financeira.

3. Recolha de dados e erros e omissões

Em Portugal, a **responsabilidade pela elaboração das estatísticas da balança de pagamentos** recai sobre o Banco de Portugal. Já a **responsabilidade pela recolha dos dados** necessários é partilhada por esta entidade e pelo INE. Estes dados provêm de várias fontes, entre as quais se destacam as seguintes:

- comunicações diretas, legalmente obrigatórias, ao Banco de Portugal, por parte das pessoas coletivas com residência em Portugal, das instituições financeiras e não financeiras, e dos fundos de Segurança Social;
- inquéritos realizados junto de empresas não financeiras, bem como junto de pessoas singulares e coletivas residentes em Portugal cujos montantes transacionados ultrapassem determinados valores;
- informações oriundas das alfândegas;
- bases de dados do Eurosistema, que corresponde ao conjunto de instituições responsáveis pela política monetária da zona euro. Essas instituições correspondem ao Banco Central Europeu e aos bancos centrais nacionais dos países dessa zona.

A complexidade do processo de elaboração das estatísticas da balança de pagamentos, acabada de ilustrar, torna evidente a existência de dificuldades e limitações. Assim, apesar de teoricamente os totais de créditos e débitos deverem ser iguais, devido ao princípio das partidas



dobradas, isso pode não acontecer em virtude de vários fatores:

- imperfeições nas fontes de informação e nos sistemas de compilação de dados;
- dificuldades na captação oportuna, correta e completa de todas as transações;
- desfasamentos temporais no registo das contrapartidas;
- problemas de sobreavaliação, subavaliação ou de não cobertura por parte do sistema de compilação das estatísticas externas; entre outros.

Estas eventualidades podem ser ilustradas através da apresentação de alguns casos hipotéticos mas concretos e possíveis de ocorrer.

- **Caso 1:** Uma empresa importa bens por um determinado montante e comunica esse valor, bem como a sua origem, ao Banco de Portugal e ao INE. O banco envolvido na transação também é responsável por declarar o pagamento dos bens. Além disso, a autoridade aduaneira deve igualmente comunicar os valores das importações registadas para fins estatísticos. Neste processo, pode acontecer que as entidades envolvidas reportem valores distintos para a mesma operação.

Por exemplo, a empresa importadora pode reportar o valor dos bens com base na fatura do fornecedor estrangeiro. Por outro lado, a autoridade aduaneira pode declarar um montante diferente, baseado no valor dos bens no momento da importação. Da mesma forma, o banco que processa o pagamento pode reportar um valor distinto, baseado nas taxas de câmbio e nas comissões envolvidas. Estas diferenças nos valores reportados podem levar a discrepâncias na balança de pagamentos.

Caso 2: Um empresário em nome individual realiza exportações de contrabando, como por exemplo, produtos contrafeitos, que obviamente não declara, e recebe 500.000€ na sua conta bancária como pagamento. É improvável que a autoridade aduaneira consiga reportar o valor dos produtos, pois trata-se de uma movimentação de bens feita de forma ilegal e com o objetivo explícito de escapar ao escrutínio das autoridades. Assim, a entrada do dinheiro na conta do empresário pode levar a discrepâncias na balança de pagamentos, pois há um fluxo de fundos oriundo do exterior sem o registo da exportação correspondente.

É verdade que o banco seria obrigado a realizar diligências destinadas a apurar a origem desses fundos, mas poderia não o fazer, por exemplo, se o gerente do balcão fosse subornado nesse sentido. Por outro lado, a verba poderia dar entrada em tranches de valor inferior ao que obriga à respetiva comunicação às autoridades (estratégia esta



conhecida como *smurfing*).

A título de comparação com o que aconteceria em circunstâncias normais, com produtos legais a exportação dos bens e o recebimento da contrapartida estariam interligados e seriam devidamente declarados pelas várias partes envolvidas, nomeadamente a autoridade aduaneira e o banco. Isso resultaria num registo na balança corrente, como exportação de bens, e noutra na balança financeira, como um depósito de fundos.

Os desequilíbrios entre créditos e débitos resultantes dos fatores apresentados e exemplificados recebem a designação de **erros e omissões**. Uma vez integrados na balança de pagamentos, eles sintetizam as discrepâncias estatísticas implícitas em cada ciclo de produção. Quando positivos, os erros e omissões refletem um total de débitos (saídas) superior ao total de crédito (entradas). Ocorre o contrário quando são negativos.

A monitorização dos erros e omissões, por parte do Banco de Portugal, constitui uma prática habitual no âmbito do controlo de qualidade do processo de elaboração da balança de pagamentos. Na prática, os erros e omissões são calculados após a compilação dos dados e correspondem à diferença entre o saldo da balança financeira e a soma dos saldos das balanças corrente e de capital, ou seja:

$$\text{Erros e omissões} = \text{Balança financeira} - (\text{Balança corrente} + \text{Balança de capital})$$

Equivalentemente, esta relação também pode ser expressa como:

$$\text{Balança corrente} + \text{Balança de capital} = \text{Balança financeira} - \text{Erros e omissões}$$

Portanto, a balança de pagamentos corresponde a um documento com a seguinte estrutura:

| | Crédito | Débito | Saldo |
|--------------------|---------|--------|--------------|
| Balança corrente | | | BC |
| Balança de capital | | | BK |
| Balança financeira | | | BF |
| Erros e omissões | | | ERROS |

Quando não existem erros e omissões ($ERROS = 0$) temos:

$$BC + BK = BF$$

Na presença de erros e omissões ($ERROS \neq 0$), o que é o mais habitual, temos:



$$BC + BK = BF - ERROS$$

Os dados apresentados abaixo ilustram a evolução dos saldos (em milhões de euros) das várias categorias da balança de pagamentos portuguesa ao longo do período compreendido entre 2017 e 2021, e confirmam a igualdade contabilística acabada de demonstrar.

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------|------|------|------|-------|-------|
| Balança corrente | 2537 | 1137 | 933 | -2082 | -1635 |
| Balança de capital | 1676 | 2038 | 1905 | 1979 | 3707 |
| Balança financeira | 4023 | 3473 | 3162 | 133 | 2535 |
| Erros e omissões | -10 | 298 | 325 | 237 | 464 |

4. Categorias da balança de pagamentos

Estamos agora em condições de apresentar e descrever as **categorias da balança de pagamentos** de uma forma mais detalhada, tal como ilustrado abaixo.

A **balança comercial** diz respeito a transações comerciais, englobando as exportações e as importações de bens e serviços. Nesta balança estão incluídas, por exemplo, a compra (ou seja, as importações) e a venda (ou seja, as exportações) de mercadorias, tais como bens agrícolas, matérias-primas, máquinas, equipamentos de transporte, computadores e vestuário, entre outros. Abrange igualmente serviços como os turísticos, prestados aos visitantes estrangeiros em Portugal (exportações de turismo, relativas a turismo recetor) e aos residentes em Portugal (importações de turismo, relativas a turismo emissor) quando viajam para o estrangeiro, bem como os serviços de transporte e outros tipos de serviços.

A **balança de rendimentos** subdivide-se em duas componentes, nomeadamente os rendimentos primários e os rendimentos secundários. Os *rendimentos primários* dizem respeito aos pagamentos e recebimentos de rendimentos dos fatores produtivos, nomeadamente o trabalho e o capital. Os rendimentos do trabalho correspondem a salários recebidos no exterior por residentes em Portugal e a salários pagos em Portugal a trabalhadores não residentes. Já os rendimentos do capital traduzem-se por rendas, juros e dividendos recebidos por não residentes, como resultado de investimentos que detêm em Portugal, e recebidos por residentes em Portugal em virtude de investimentos realizados no exterior.

Os *rendimentos secundários* correspondem a transferências correntes entre residentes e não residentes. As transferências correntes dizem respeito a movimentos de recursos financeiros que não são contrapartidas de uma transação económica em termos de bens ou serviços. Ou



seja, são transferências de rendimento em que o pagador não recebe diretamente um bem ou serviço em troca. Estas incluem, por exemplo, os prémios de jogo, os donativos públicos, as multas e penalizações e as transferências pessoais, das quais fazem parte as remessas de emigrantes (registadas a crédito) e imigrantes (registadas a débito).

| | Crédito | Débito | Saldo |
|---|--|---------------------------------------|-------------------------------|
| Balança corrente (BC) | | | |
| • Bens | Exportações | Importações | Balança comercial |
| • Serviços | | | |
| • Rendimentos primários | Salários, rendas, juros, lucros recebidos | Salários, rendas, juros, lucros pagos | Balança de rendimentos |
| • Rendimentos secundários | Remessas de emigrantes, etc. | Remessas de imigrantes, etc. | |
| Balança de capital (BK) | | | |
| • Ativos não financeiros não produtivos | Direitos de exploração de recursos naturais; ativos de marketing; etc. | | Balança de capital |
| • Transferências de capital | Impostos sobre bens de capital; ajudas da UE ao investimento, etc. | | |
| SALDO | Soma dos créditos | Soma dos débitos | BC + BK |
| Balança financeira (BF) | | | |
| | Aquisição líquida de ativos | Aquisição líquida de passivos | Saldo |
| • Investimento direto | Investimento direto no exterior | Investimento direto estrangeiro | Balança financeira |
| • Investimentos de carteira | Títulos de participação em fundos de investimento e em dívida pública | | |
| • Derivados financeiros | Instrumentos de gestão de risco (futuros, opções, <i>swaps</i> , etc.) | | |
| • Outros investimentos | Outras participações; numerário e depósitos; empréstimos do FMI; etc. | | |
| • Ativos de reserva | (a) | — | |
| Erros e omissões | | | Erros e omissões |
| SALDO | Soma dos créditos | Soma dos débitos | BF – Erros e omissões |

A **balança de capital** diz respeito ao registo da entradas (ou seja, créditos) e das saídas (ou seja, débitos) de ativos financeiros não produtivos e de transferências de capital.

Os *ativos financeiros não produtivos* são um tipo de ativo que, ao contrário dos produtivos, não estão diretamente envolvidos na produção de bens ou de serviços. Como exemplos temos,



entre outros, os seguintes:

- direitos de exploração de recursos naturais, como as licenças para extrair minerais, petróleo ou gás: embora estes direitos estejam ligados a recursos físicos, eles são considerados “não produtivos” porque o ativo em si é a permissão ou o direito, não a atividade física de extração;
- ativos de marketing, como marcas registadas ou patentes: embora cruciais para muitos negócios, esses ativos não estão diretamente envolvidos no fabrico de um produto ou na prestação de um serviço, destinando-se, tão somente, a proteger a propriedade intelectual ou a identidade da marca;
- licenças e concessões, que incluem o direito de operar em certos setores regulados, como as telecomunicações ou a radiodifusão: são ativos “não produtivos” porque limitam-se a permitir à empresa detentora operar num determinado ambiente legal ou regulatório, sem que essa atividade efetivamente ocorra).

As *transferências de capital* correspondem a movimentos de recursos financeiros em que um dos participantes recebe algo de valor sem fornecer um contravalor económico direto em troca. Estas transferências, que conduzem a alterações no património dos agentes económicos, estão relacionadas com a aquisição ou alienação de bens de capital fixo ou com ajustes em ativos ou passivos financeiros. Entre outros exemplos, incluem-se aqui os seguintes:

- transferências relacionadas com investimentos em projetos de grande envergadura, como doações para financiar a construção de infraestruturas;
- transferências de ativos não financeiros entre governos ou entidades, como a cedência de terrenos ou edifícios para uso público ou social sem compensação financeira;
- perdões de dívida, onde o credor perdoa parte ou toda a dívida do devedor sem receber uma contrapartida direta;
- ajudas da UE ao investimento, subsídios para a compra de equipamentos ou infraestruturas e operações afins.

Na **balança financeira** são registadas as transações de recursos financeiros entre unidades institucionais residentes e não residentes. Um recurso financeiro é um instrumento económico que possui valor monetário e pode assumir a forma de um ativo ou de um passivo. As respetivas transações, por sua vez, estão organizadas em categorias funcionais: investimento direto, investimento de carteira, derivados financeiros, outro investimento e ativos de reserva.

Esta balança é apresentada em termos de variação líquida de ativos e de variação líquida



de passivos, o que significa que os valores das suas células, nas respetivas colunas, podem ser positivos ou negativos, ao contrário dos valores das colunas de créditos e de débitos das balanças corrente e de capital, que são sempre positivos.

Por exemplo, um valor positivo na célula relativa à aquisição líquida de ativos do *investimento direto* – que diz respeito a investimentos, nomeadamente aquisições de capital social, realizados por entidades de um país em empresas ou projetos residentes no exterior, com o objetivo de estabelecer uma relação duradoura e exercer uma influência significativa na respetiva gestão – significa que houve um *aumento* dos investimentos realizados por residentes do país em entidades residentes no exterior. Isto pode ser o reflexo de um maior interesse e confiança nos respetivos mercados, ou de uma estratégia de diversificação de investimentos além-fronteiras.

Para tornar estas ideias mais concretas, suponhamos que no ano de 2022 os residentes de um determinado país, por exemplo Portugal, investiram 700 milhões de euros em empresas no exterior. Nesse mesmo ano, registou-se uma alienação (ou seja, venda) de investimentos diretos de residentes no exterior no valor de 500 milhões de euros. Para calcular a aquisição (ou seja, variação) líquida de ativos do investimento direto no estrangeiro, tendo em vista a inserção na respetiva célula da balança financeira, basta subtrair os dois valores:

$$\text{Aquisição líquida de ativos em 2022} = 700 \text{ M€} - 500 \text{ M€} = 200 \text{ M€}$$

Neste caso, a aquisição líquida de ativos de investimento direto em 2022 teria sido de 200 milhões de euros positivos. Isto significaria que houve um aumento efetivo no volume de investimentos realizados por residentes de Portugal em entidades residentes no exterior.

Já um valor negativo significaria a ocorrência de uma redução nos investimentos externos feitos por residentes, o que pode resultar de desinvestimentos, vendas de ativos, entre outras outros motivos. Esta situação poderia ser explicada por vários fatores, como um ambiente económico menos favorável no exterior, ou uma maior atratividade do mercado interno.

Paralelamente, na coluna relativa à aquisição líquida de passivos, um valor positivo significa que o país recebeu um aumento de investimentos diretos de não residentes. Este cenário é frequentemente interpretado como um sinal de confiança de não residentes na economia do país, impulsionada por condições de mercado favoráveis, estabilidade política e económica, incentivos governamentais, entre outros fatores.

Recorrendo novamente a um exemplo, suponhamos que no mesmo ano de 2022, entidades



não residentes investiram 1.000 milhões de euros em projetos ou empresas residentes em Portugal. Ao mesmo tempo, ocorreu a venda de investimentos diretos por parte de não residentes no valor de 400 milhões de euros. Para calcular a aquisição líquida de passivos, também para a inserção na balança financeira, procedemos de forma análoga à aquisição líquida de ativos, ou seja:

$$\text{Aquisição líquida de passivos em 2022} = 1.000 \text{ M€} - 400 \text{ M€} = 600 \text{ M€}$$

Como tal, a aquisição líquida de passivos do investimento direto em Portugal seria de 600 milhões de euros positivos. Este valor representa um aumento nos investimentos feitos por entidades não residentes no país, ou seja, um aumento do chamado investimento direto estrangeiro, refletindo a ocorrência de fluxos de capital externo para dentro da economia nacional.

Por seu turno, um valor negativo indicaria a diminuição do volume de investimento direto estrangeiro existente no país. Isso pode acontecer por motivos tais como a deterioração das condições económicas, instabilidade política, alterações regulatórias desfavoráveis para as empresas ou, simplesmente, uma retração dos fluxos de investimento a nível global. Uma diminuição dessa natureza pode ter implicações nefastas para a economia recetora, nomeadamente em termos de diminuição do emprego, da produção e das receitas fiscais.

O saldo dos valores relativos ao investimento direto pode ser positivo ou negativo. Um valor positivo significa que o montante líquido de investimentos diretos feitos pelo país no exterior supera o montante líquido de investimentos diretos feitos por estrangeiros no país. Isso indica que o país está a exportar mais capital do que a importar, o que pode ser interpretado de várias maneiras, dependendo do contexto económico global. Por exemplo, pode ser visto como um sinal de força económica dos residentes, indicando que têm capital suficiente para procurar e concretizar oportunidades de investimento no exterior, ou pode ser um sinal de falta de oportunidades suficientemente atrativas no mercado interno.

Já um valor negativo indica que o país recebeu mais investimento direto estrangeiro do que investiu no exterior. Este cenário pode ser interpretado como um sinal de que o país é um destino atraente para investimentos estrangeiros, o que pode ser positivo para a economia local. No entanto, também pode refletir a falta de capacidade ou vontade dos investidores locais em investir no exterior, o que pode constituir um sinal de preocupação se resultar de uma economia interna fraca, da falta de confiança nos mercados externos, ou da incapacidade de competir a nível internacional.



A interpretação das colunas referentes à aquisição líquida de ativos e à aquisição líquida de passivos, assim como os respetivos saldos, nas demais categorias funcionais da balança financeira, segue a mesma lógica.

Os *investimentos de carteira* dizem respeito a transações e posições (ou seja, montantes detidos) em ativos financeiros que cruzam fronteiras, excluindo os integrados em investimento direto ou em ativos de reserva. Como exemplos concretos temos as ações de empresas, os títulos de participação em fundos de investimento, que são instrumentos financeiros que representam uma participação num agrupamento de ativos geridos coletivamente, como por exemplo um conjunto de ações de várias empresas, e os títulos de dívida pública, que correspondem a empréstimos feitos ao governo, com a promessa de pagamento de juros e do valor principal numa determinada data. Estes investimentos são facilmente negociáveis, o que facilita a sua troca e permite aos investidores diversificar e aceder com facilidade e rapidez ao seu capital, ao contrário do que acontece com os investimentos diretos).

Os *derivados financeiros* correspondem a instrumentos como futuros, opções, *swaps*, entre outros, utilizados principalmente para a gestão de risco, ou seja, para proteger investimentos contra flutuações inesperadas nos mercados. Por exemplo, um investidor pode usar um contrato futuro para fixar hoje o preço pelo qual irá vender um ativo no futuro, reduzindo assim o risco de perder dinheiro se o preço desse ativo cair. Esta categoria, distingue-se dos outros tipos de investimentos por se focar na transferência de risco (isto é, na passagem do potencial de perda financeira de uma parte para outra), em vez do fornecimento de fundos (ou seja, em vez de simplesmente aplicar dinheiro para obter um retorno financeiro direto, como na compra de ações ou títulos de dívida).

A categoria funcional *outro investimento* é uma categoria residual que inclui posições e transações que não estão contempladas nas categorias anteriores, nem nos ativos de reserva. Assim, esta categoria inclui, entre outros, os seguintes ativos:

- numerário e depósitos;
- empréstimos, incluindo do FMI;
- direitos e reservas técnicas de seguros (isto é, fundos reservados para cobrir futuras reivindicações de seguros);
- alocações de Direitos de Saque Especiais (DSE, nota: as detenções – ou seja, os montantes totais possuídos – estão incluídas nos ativos de reserva) no FMI.

Os *ativos de reserva* – cujo valor deve ser inserido na célula (a) – dizem respeito a ativos



externos que estão prontamente disponíveis e são controlados pelas autoridades monetárias. Esses ativos devem satisfazer duas condições indispensáveis. Por um lado, devem estar sob controlo efetivo das autoridades monetárias (Banco de Portugal, no caso da economia portuguesa). Por outro lado, devem possuir um elevado nível de liquidez (isto é, capacidade de conversão efetiva em dinheiro), negociabilidade (isto é, facilidade em serem transacionados no mercado) e credibilidade (isto é, confiança do mercado na sua valorização).

Dentro desta categoria funcional vamos encontrar, entre outros, os seguintes ativos: ouro monetário, DSE, posição de reserva no FMI, numerário e depósitos, ações, participações em fundos de investimento, e títulos de dívida.

Os DSE foram criados pelo FMI em 1969. São compostos por um cabaz de moedas que inclui atualmente o dólar estadunidense, o euro, o iene japonês, a libra esterlina e o yuan chinês, sendo o seu valor determinado diariamente com base nas respetivas taxas de câmbio. Esse cabaz é revisto de cinco em cinco anos de modo a refletir a importância relativa das várias moedas mundiais no comércio e nas finanças internacionais. A quantidade de DSE a que cada país tem direito é determinado com base na sua quota no FMI. Esta quota é determinada com base em vários fatores, incluindo o tamanho da sua economia, a sua posição no comércio internacional e as suas necessidades de financiamento internacional. Quanto maior for a quota de um país no FMI, maior será a sua alocação de DSE. Os países recebem uma alocação inicial e podem comprar e vender DSE entre si. Além disso, o FMI pode alocar DSE adicionais aos seus membros em tempos de necessidade, como uma crise financeira internacional. Os DSE são um meio de pagamento internacional relativamente estável e confiável, que pode ser usado para facilitar as transações internacionais, complementando assim os restantes ativos de reserva.

A posição de reserva de um país no FMI é composta por duas partes principais. A primeira, designada “tranche de reserva”, é uma espécie de limite de crédito que um país membro do FMI pode usar em caso de necessidade. Ou seja, representa a quantidade de dinheiro em moeda estrangeira (que pode incluir DSE) que o país pode solicitar e obter rapidamente, sem necessidade de apresentar justificações detalhadas ao FMI. A segunda parte consiste nos “empréstimos ao FMI”, que correspondem ao dinheiro que o próprio país emprestou ao FMI. Portanto, se o FMI deve dinheiro a um país, sob um acordo de empréstimo, esse valor também é considerado parte da posição de reserva desse país.

Os empréstimos e financiamentos internacionais, como os provenientes de organismos multilaterais como o FMI ou o Banco Mundial, são contabilizados como ativos de reserva na categoria “numerário e depósitos”, caso sejam efetuados em moeda que é considerada reserva



(como dólares, euros, etc.), e depositados em contas do banco central do país. São contabilizados também no passivo da categoria “Outro Investimento” (como um acréscimo de dívidas a serem pagas).

A categoria funcional de “numerário e depósitos” inclui ainda as verbas obrigatórias que os bancos comerciais (como o Millennium BCP, o BPI, o Novo Banco, a CGD, entre muitos outros, em Portugal) têm de depositar junto do banco central. Essas verbas – designadas “reservas obrigatórias” – constituem uma percentagem dos depósitos detidos por esses bancos. Essa percentagem recebe a denominação de “taxa de reservas obrigatórias”. O objetivo fundamental das reservas obrigatórias é assegurar a estabilidade e a liquidez (ou seja, a disponibilidade de dinheiro) do sistema bancário. O aumento ou a diminuição da taxa de reservas obrigatórias constitui um expediente que permite ao banco central influenciar a oferta monetária (isto é, a quantidade de dinheiro em circulação). Esta ação destina-se a mitigar flutuações excessivas na oferta de crédito e na atividade económica, tendo em vista promover um ambiente financeiro mais estável e previsível.

Os ativos de reserva permitem cumprir vários objetivos importantes para a estabilidade e resiliência financeira de um país, sendo de destacar os seguintes:

- estabilizar a economia e a protegê-la contra choques externos: as reservas em moeda estrangeira podem ser usadas para comprar bens essenciais, como alimentos e energia, em situações de crise internacional;
- permitir a gestão das taxas de câmbio: através da compra ou venda de divisas estrangeiras, é possível evitar a desvalorização ou valorização da moeda nacional e assegurar a estabilidade cambial, fator crucial para a atração de investimento;
- manter a confiança na moeda e na economia: a existência de reservas assegura aos investidores e parceiros comerciais a capacidade do país de enfrentar desafios económicos e financeiros, o que permite estimular novos investimentos e parcerias;
- garantir o financiamento externo: as reservas oferecem segurança aos credores internacionais, mostrando que o país tem capacidade e ativos suficientes para honrar seus compromissos financeiros, o que facilita a obtenção de empréstimos.

5. Saldos da balança de pagamentos

A **análise dos saldos da balança de pagamentos** baseia-se na interpretação das várias categorias apresentadas anteriormente. As duas principais categorias a analisar são a soma dos

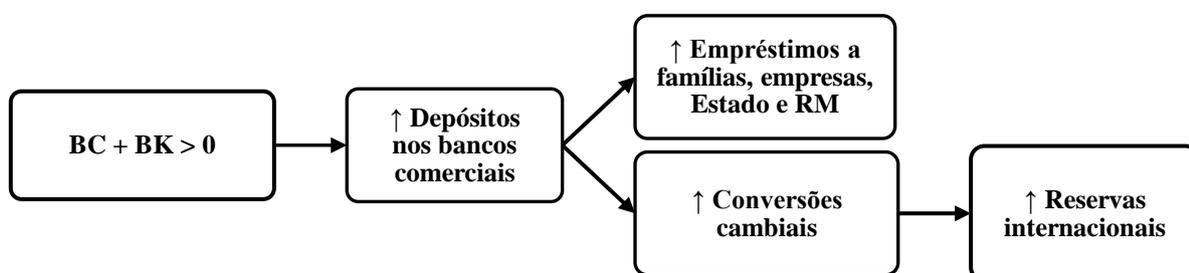


saldos das balanças corrente e de capital, e o saldo da balança comercial.

Embora esse entendimento não seja universal, a **soma dos saldos das balanças corrente e de capital** corresponde ao que muitas vezes se designa por “saldo da balança de pagamentos” (BP). Uma vez que esta soma é igualada pelo saldo da balança financeira, ajustado dos “erros e omissões”, torna-se desnecessário e incorreto somar os saldos das três balanças, pois isso resultaria numa duplicação. Esta equivalência decorre da aplicação do princípio das partidas dobradas e das regras de contabilização de operações estabelecidas no BPM6. É interessante salientar que, de acordo com a versão anterior do *Manual da Balança de Pagamentos e da Posição Internacional de Investimento*, o BPM5, a soma dos saldos das balanças corrente e de capital era contabilisticamente igual ao valor simétrico do saldo da balança financeira, ou seja, $BC + BK = -BF$, implicando que a soma dos saldos das três balanças era igual a zero. Esta interpretação ainda é adotada em diversos manuais de ciência económica. Assim, para fins de análise económica, e tendo em conta o exposto e vigente na atualidade, constata-se que:

$$BP = BC + BK$$

O saldo conjunto das balanças corrente e de capital pode ser positivo, negativo ou nulo. É positivo quando o total de entradas de recursos financeiros excede o total de saídas. Verifica-se, então, um excedente, ou superavit, das contas externas, o que significa que o país gerou nesse ano uma *capacidade líquida de financiamento*. Uma situação desta natureza permite que os agentes económicos do país financiem agentes económicos de outros países. Além disso, pode contribuir para aumentar o volume de ativos de reservas em posse do banco central. Para exemplificar como é que isso pode ocorrer, suponhamos que o país sob análise parte de uma situação de equilíbrio nas suas contas externas, com todas as categorias igualmente equilibradas, e observe-se a figura apresentada abaixo.



Se as exportações aumentarem, o que é evidenciado por uma melhoria do saldo da balança comercial (e, por essa via, do saldo da balança corrente), as empresas que recebem esses fundos depositam-nos nos seus bancos comerciais. O aumento do volume de depósitos captados torna

os bancos mais capazes de realizar financiamentos a particulares, a empresas, ao Estado ou a agentes económicos não residentes. Acontece o mesmo com um aumento das remessas dos emigrantes, que corresponde a uma melhoria do saldo da balança de rendimentos (e, como tal, do saldo da balança corrente), ou um aumento das transferências da UE para entidades públicas ou privadas, traduzindo-se numa melhoria do saldo da balança de capital.

Paralelamente, em países onde vigora um regime de taxas de câmbio fixas – o que significa que o banco central intervém nos mercados com o objetivo de assegurar a manutenção das taxas de câmbio – se as entradas de recursos financeiros ocorrerem em moeda estrangeira, a respetiva conversão cambial permitirá ao banco central aumentar o seu volume de reservas internacionais de divisas e, como tal, o montante de ativos de reserva disponíveis.

Quando o total de entradas de recursos financeiros é inferior ao total de saídas o saldo conjunto das balanças corrente e de capital é negativo. Fala-se, então, num défice das contas externas, o que significa que o país registou nesse ano uma *necessidade líquida de financiamento*. Esta situação significa que o conjunto de agentes económicos da economia em questão revelou ter necessidade de se financiar junto do exterior para pagar as suas dívidas.

Naturalmente, a igualdade ente o total de entradas de recursos financeiros e o total de saídas corresponde ao equilíbrio das contas externas. Esta condição indica que nesse ano a economia do país não necessitou de financiamento externo adicional para cumprir as suas obrigações financeiras. Ou seja, o país foi capaz de gerar recursos suficientes para cobrir suas despesas externas, nomeadamente importações e pagamentos de dívidas, o que constitui um sinal de estabilidade económica e financeira.

Importa salientar que um saldo conjunto das balanças corrente e de capital positivo, negativo ou nulo contribui, respetivamente, para *melhorar*, *piorar* ou *manter* a capacidade de financiamento de um país. Isto porque se trata de *fluxos*, ou seja, valores relativos a um único ano. Para se fazer uma avaliação da sua capacidade ou necessidade efetiva de financiamento é necessário ter em conta o *valor acumulado* – ou seja, o *stock* – daquele saldo ao longo dos anos. Essa informação é refletida pela *posição de investimento internacional*, traduzida pelo documento contabilístico homónimo que será descrito na secção seguinte.

O **saldo da balança comercial**, componente da balança corrente, é dado pela diferença entre as exportações e as importações de bens e serviços. O valor obtido representa, de forma mais evidente, a robustez e o desempenho do tecido produtivo do país, na medida em que reflete a sua capacidade de criar bens e serviços que sejam valorizados a nível internacional.



Um saldo positivo corresponde a um superavit ou excedente comercial e significa que as exportações são superiores às importações. Este excedente é um indicador de uma economia forte e competitiva, sugerindo que o país não só consegue satisfazer as necessidades internas como também é capaz de oferecer bens ou serviços atrativos para o mercado internacional. Economicamente, um saldo positivo reflete-se, desde logo, no valor do PIB, e pode, por essa via, contribuir para o aumento do bem-estar dos residentes.

Já um saldo negativo, correspondente a um défice comercial, indica que país está a importar mais bens e serviços do que a exportar. Esta situação pode ser sintomática de várias possibilidades relevantes, entre as quais, e entre outras, as seguintes:

- falta de diversificação da atividade económica, ou seja, uma excessiva dependência de um número limitado de setores ou produtos;
- dependência de recursos externos; ou seja, uma grande necessidade de importar matérias-primas ou outros produtos essenciais para o funcionamento da economia;
- incapacidade de competir a nível global, ou seja, dificuldades em produzir bens ou serviços que sejam competitivos nos mercados internacionais.

Embora as importações possam ser indispensáveis para suprir necessidades internas, um défice comercial persistente, que não seja compensado por saldos positivos nas balanças de rendimentos e de capital, pode conduzir a necessidades líquidas de financiamento igualmente persistentes.

6. Indicadores da balança de pagamentos

A partir dos saldos ou das rubricas da balança de pagamentos, é possível calcular indicadores da respetiva importância relativa. Sem a intenção de apresentar uma lista exaustiva, alguns dos principais **indicadores da balança de pagamentos** são os seguintes:

- taxa de cobertura das importações pelas exportações;
- peso do saldo da balança comercial no PIB;
- peso do comércio externo no PIB;
- peso das receitas de turismo no PIB, nas exportações totais e na balança de serviços;
- peso das remessas de emigrantes no PIB e no rendimento disponível.

A *taxa de cobertura das importações pelas exportações* mede a relação percentual entre o valor das exportações e o valor das importações de um país num determinado período de tempo. É dada por:



$$\text{Taxa de cobertura} = \frac{\text{Exportações}}{\text{Importações}} \times 100$$

A taxa de cobertura pode ser nula (o que apenas ocorre se o país não realizar exportações) ou positiva. Um valor superior a 100% está associado a um excedente comercial, um valor inferior a 100% a um défice comercial, e um valor igual a 100% ao equilíbrio da balança comercial. Por exemplo, uma taxa de cobertura de 110% significa que as receitas obtidas com as exportações permitem cobrir, ou seja, criar riqueza suficiente para pagar, a totalidade das importações, e ainda geram um excedente de 10%. Já um valor igual a 80% significa que as receitas das exportações só conseguem cobrir 80% do valor das importações.

Não existem valores de referência, pelo que a análise da taxa de cobertura tem de ser contextualizada no âmbito dos restantes indicadores. Importa ainda avaliar a sua tendência ao longo do tempo. Nesse sentido, um aumento progressivo desta taxa pode indicar um fortalecimento da posição comercial do país, enquanto uma diminuição pode sinalizar vulnerabilidades crescentes na balança comercial, exigindo acompanhamento e eventual correção.

O *peso do saldo da balança comercial no PIB* avalia o impacto líquido do comércio externo na economia de um país. Corresponde ao resultado da seguinte fórmula:

$$\text{Peso da balança comercial no PIB} = \frac{\text{Exportações} - \text{Importações}}{\text{PIB}} \times 100$$

Este indicador pode ser positivo, negativo ou nulo, respetivamente, quando a balança comercial regista um excedente, um défice ou uma situação de equilíbrio. Um valor positivo igual a 10%, por exemplo, significa que as relações comerciais conseguem gerar 10% da riqueza criada dentro do território económico no período analisado. Já um valor negativo, igual a -8%, por exemplo, indica que o desempenho comercial da nação gera perdas que absorvem 8% da riqueza criada.

Contudo, um valor igual a 0% não significa que o comércio externo seja irrelevante para a nação, mas tão somente que as exportações e importações estão equilibradas. Este equilíbrio, embora não contribua diretamente para o crescimento do PIB, pode indicar, por exemplo, que a capacidade exportadora da nação está a evoluir ao mesmo ritmo que o consumo de bens e serviços importados. Esta situação pode ser vista como positiva, pois poderá ser reflexo tanto de uma melhoria da competitividade do setor exportador como de um aumento do bem-estar dos residentes em virtude do incremento do consumo de bens e serviços importados. Contudo,



uma interpretação mais rigorosa e completa carece da conjugação da análise deste indicador com os restantes.

O *peso do comércio externo no PIB* avalia a importância total das transações comerciais internacionais (exportações mais importações) na economia de um país. É dado por:

$$\text{Peso do comércio externo no PIB} = \frac{\text{Exportações} + \text{Importações}}{\text{PIB}} \times 100$$

Este indicador, que tem sempre um valor positivo exceto se o país não realizar quaisquer transações com o resto do mundo, oferece uma visão do grau de integração de um país na economia global. Por exemplo, se o valor obtido for igual a 50%, isso significa que a soma das exportações e importações corresponde a metade do PIB do país analisado. Por outras palavras, significa que as transações com o exterior *equivalem* a 50% do valor da atividade económica total.

De um modo geral, economias de maior dimensão como os EUA, a China, o Egito ou o Brasil tendem a apresentar valores mais baixos (inferiores a 50%). Países de menor dimensão tendem a registar valores mais altos (80%, 100%, 200% ou mais). Em 2021 o valor médio mundial era de 57%. Note-se, contudo, que esta relação não é necessariamente linear.

Um valor elevado indica uma forte interdependência entre a economia nacional e os mercados internacionais, sugerindo que o país está fortemente envolvido no comércio internacional. Isto pode ser reflexo de uma economia aberta, com políticas ativas de comércio externo, orientadas para a respetiva liberalização, e um setor exportador e/ou importador significativo. Por outro lado, um valor baixo pode indicar uma economia mais fechada ou autossuficiente, com menor dependência do comércio internacional. Esta situação pode ser resultado de políticas protecionistas ou de uma estrutura económica mais orientada para a satisfação das necessidades do mercado interno.

Contudo, valores altos ou baixos não são intrinsecamente positivos ou negativos. A interpretação depende do contexto económico, das ambições do país em termos de diversificação dos produtos de exportação e de importação, entre outros fatores. Novamente, é necessário conjugar a análise deste indicador com os anteriores.

Nos países onde o turismo tem uma relevância significativa ou onde este setor tenha sido escolhido como dinamizador da atividade económica, pode haver interesse em calcular indicadores do *peso das receitas do turismo recetor no PIB, nas exportações totais e na balança de serviços*. São dados, respetivamente, por:



$$\text{Peso do turismo no PIB} = \frac{\text{Exportações de turismo}}{\text{PIB}} \times 100$$

$$\text{Peso do turismo nas exportações} = \frac{\text{Exportações de turismo}}{\text{Exportações totais}} \times 100$$

$$\text{Peso do turismo na balança de serviços} = \frac{\text{Exportações de turismo}}{\text{Saldo da balança de serviços}} \times 100$$

Estes indicadores medem a contribuição das exportações de turismo, que correspondem, exclusivamente, à captação de fluxos turísticos oriundos do exterior para, respetivamente, a criação de riqueza, as exportações totais e o saldo da balança de serviços. Para exemplificar, suponhamos que num determinado ano registaram-se num determinado país da UE os seguintes valores para cada uma das rubricas dos indicadores apresentados:

- Exportações de turismo: 5 mil milhões de euros;
- PIB: 100 mil milhões de euros;
- Exportações totais: 25 mil milhões de euros;
- Saldo da balança de serviços: 10 mil milhões de euros.

Teremos então:

- $\text{Peso do turismo no PIB} = (5 \div 100) \times 100 = 5\%$;
- $\text{Peso do turismo nas exportações} = (5 \div 25) \times 100 = 20\%$;
- $\text{Peso do turismo na balança de serviços} = (5 \div 10) \times 100 = 50\%$.

Os resultados obtidos indicam que o turismo representa 5% do PIB, o que significa que 5% da riqueza criada no país é canalizada para os turistas oriundos do resto do mundo. No que diz respeito às exportações totais, o turismo corresponde a 20% do valor registado, ou seja, 20% do total de exportações correspondem a bens e serviços consumidos pelos turistas estrangeiros. Finalmente, as receitas do turismo recetor representam 50% do saldo da balança de serviços, o que significa que as receitas obtidas com turistas estrangeiros equivalem a metade do excedente total gerado na balança de serviços do país.

Ao passo que os dois primeiros indicadores são invariavelmente positivos, o terceiro pode ser positivo, nulo ou negativo. Para ilustrar, suponhamos agora os seguintes valores:

- Exportações totais: 6 mil milhões de euros;
- Saldo da balança de serviços: -15 mil milhões de euros.

Neste cenário, o peso do turismo na balança de serviços é igual a 40%, o que indica que as



receitas provenientes do turismo recetor representam 40% do défice da balança de serviços, ou seja, permitem cobrir 40% desse défice. Portanto, as receitas do turismo são insuficientes para eliminar aquele défice, mas contribuem para atenuar o seu impacto negativo.

Em países com uma forte tradição de emigração, pode haver interesse em calcular o *peso das remessas de emigrantes no PIB e no rendimento disponível (RD)*, dados por:

$$\text{Peso das remessas de emigrantes no PIB} = \frac{\text{Remessas de emigrantes}}{\text{PIB}} \times 100$$

$$\text{Peso das remessas de emigrantes no RD} = \frac{\text{Remessas de emigrantes}}{\text{RD}} \times 100$$

O peso das remessas de emigrantes no PIB estabelece uma comparação entre essas transferências entre particulares, oriundas do resto do mundo, e a dimensão da riqueza produzida na economia estudada. Um valor igual a 10%, por exemplo, significa que o total das remessas de emigrantes corresponde a 10% do PIB da economia recetora. Trata-se de uma mera comparação entre duas ordens de grandeza económica, na medida em que as remessas de emigrantes não entram no cálculo do PIB, refletindo antes um fluxo financeiro paralelo que tem impactos socioeconómicos relevantes para a economia que os recebe.

Por seu turno, o peso das remessas de emigrantes no rendimento disponível dá-nos uma perspetiva acerca do contributo direto destes fluxos financeiros para o poder de compra e o nível de vida e bem-estar das famílias da economia recetora. Esta medida compara as remessas oriundas do resto do mundo com o valor total do rendimento disponível dos residentes, que inclui tanto os rendimentos primários – como salários, rendas, juros e lucros distribuídos – como os rendimentos secundários, que abrangem diversas transferências, entre as quais as remessas de emigrantes. Um valor de 15%, por exemplo, indica que as remessas dos emigrantes constituem 15% do rendimento disponível. Este dado ajuda a entender até que ponto as famílias e a economia local dependem do dinheiro enviado pelos emigrantes.

7. Posição de investimento internacional

As categorias funcionais da balança financeira permitem elaborar um outro documento contabilístico de grande importância, igualmente previsto no BPM6, designado por **posição de investimento internacional (PII)**. Este documento apresenta o saldo entre os ativos e os passivos financeiros dos residentes de uma economia relativamente aos não residentes.

Os ativos financeiros englobam todos os direitos que os residentes de um país têm sobre as



economias do resto do mundo. Já os passivos representam todas as responsabilidades dos residentes perante os não residentes. A diferença entre esses valores corresponde à posição de investimento internacional dos residentes, que pode ser positiva ou negativa.

Um saldo positivo indica que o país possui um ativo líquido face ao exterior. Em termos concretos, significa que os ativos detidos no resto do mundo pelos residentes superam os passivos que estes têm para com os não residentes. Numa tal situação, o país teria mais a haver do que a dever ao exterior. Pelo contrário, um saldo negativo sugere a existência de uma responsabilidade líquida perante o exterior. Esta situação significa, em termos práticos, que os passivos do país para com o resto do mundo são maiores do que os ativos que os residentes detêm no exterior. Ou seja, o país teria mais a dever ao exterior do que a haver.

Uma melhoria da PII e, em particular, o registo de valores positivos, pode ter várias implicações indiretas relevantes para a economia, sendo de destacar as seguintes:

- maior estabilidade económica: o país fica mais preparado para enfrentar choques externos, como crises financeiras globais ou desacelerações da atividade económica dos seus parceiros comerciais no exterior;
- melhoria da confiança dos agentes económicos: assiste-se a uma melhoria da confiança dos investidores, internos e externos, o que pode levar a um aumento do investimento e a um reforço das parcerias empresariais;
- melhoria das condições de acesso ao crédito: o país passa a ter um acesso mais fácil e barato a empréstimos internacionais;
- maior poder de negociação: o país passa a dispor de um maior poder negocial no momento de estabelecer acordos comerciais e financeiros com outros países.

A estrutura da PII é apresentada abaixo. A coluna relativa ao “stock inicial” diz respeito aos valores acumulados dos ativos (isto é, recursos financeiros e investimentos detidos no exterior) e dos passivos (isto é, responsabilidades ou obrigações financeiras para com entidades estrangeiras) detidos pelos agentes económicos residentes no final do ano anterior. Esses valores são considerados acumulados porque representam a soma de todos os fluxos financeiros ocorridos até aquele momento. Ou seja, incluem todas as transações passadas de ativos e passivos que permanecem válidas e ainda não foram liquidadas nem anuladas. Por exemplo, na célula relativa ao investimento direto estrangeiro está o valor de todos os investimentos de carácter duradouro feitos por não residentes, desde sempre até ao final do ano anterior.

As “transações” dizem respeito aos valores de cada uma das categorias homónimas da



balança de pagamentos. Como vimos acima, se esses valores forem positivos, eles traduzem *aumentos* do stock das respectivas rubricas; se forem negativos, correspondem a *diminuições* dessas rubricas. Por exemplo, se a rubrica relativa ao investimento direto estrangeiro apresentar um valor positivo, isso significa que houve um aumento nos investimentos efetuados no país por não residentes durante o período em análise, o que vai contribuir para um acréscimo no stock total de investimento direto estrangeiro. Por outro lado, um valor negativo nesta rubrica sugere uma redução dos níveis de investimento direto estrangeiro, seja por desinvestimento (por exemplo, encerramento ou redução de operações por parte de determinadas empresas estrangeiras no país), venda de ativos (por exemplo, alienação de participações em empresas locais), ou quaisquer outros motivos.

| | Stock inicial | Transações | Variações de valor | Outros ajustamentos | Stock final |
|--------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|----------------------------|
| ATIVOS | | | | | |
| • Investimento direto no estrangeiro | | | | | SA ₁ |
| • Investimentos de carteira | | | | | SA ₂ |
| • Derivados financeiros | | | | | SA ₃ |
| • Outros investimentos | | | | | SA ₄ |
| • Ativos de reserva | | | | | SA ₅ |
| Total de ativos | A ₁ | A ₂ | A ₃ | A ₄ | $\Sigma A_i = \Sigma SA_j$ |
| | | | | | |
| PASSIVOS | | | | | |
| • Investimento direto estrangeiro | | | | | SP ₁ |
| • Investimentos de carteira | | | | | SP ₂ |
| • Derivados financeiros | | | | | SP ₃ |
| • Outros investimentos | | | | | SP ₄ |
| Total de passivos | P ₁ | P ₂ | P ₃ | P ₄ | $\Sigma P_i = \Sigma SP_i$ |
| | | | | | |
| PII LÍQUIDA | A ₁ - P ₁ | A ₂ - P ₂ | A ₃ - P ₃ | A ₄ - P ₄ | $\Sigma A_i - \Sigma P_i$ |

Notas: A_i = ativo i; P_i = passivo i; SA_i = stock de ativos i; SP_i = stock de passivos i.

Na coluna relativa a “variações de valor” são assinaladas variações que podem ser de dois tipos. Por um lado, podem ocorrer “variações de preço”, que correspondem a ganhos ou perdas em ativos e passivos financeiros que resultam de alterações nos preços de mercado. É o que acontece, quando o valor de determinadas ações ou obrigações aumenta ou diminui devido às flutuações do mercado de valores mobiliários. Por outro lado, podem ocorrer “variações cambiais”, que dizem respeito a ganhos ou perdas em ativos e passivos financeiros que resultam de alterações nas taxas de câmbio. Um exemplo é a valorização ou desvalorização de



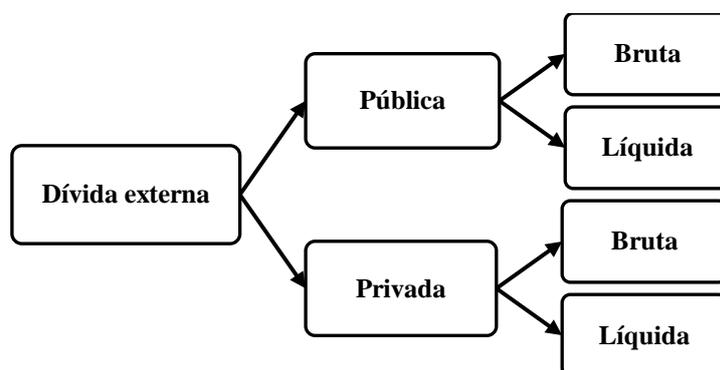
investimentos estrangeiros detidos por residentes, em resultado de alterações na taxa de câmbio entre a moeda local e a moeda em que esses investimentos estão denominados.

A coluna respeitante a “outros ajustamentos” regista outros tipos de variações, como as decorrentes de reclassificações estatísticas resultantes de alterações de setor institucional (por exemplo, quando uma empresa passa de uma classificação de “empresa não financeira” para “empresa financeira”, devido a mudanças na sua atividade principal, e passa a aparecer na PII, e vice-versa), ou a reclassificação de instrumentos financeiros (por exemplo, quando uma dívida de curto prazo é reclassificada como dívida de longo prazo). Esta coluna inclui também situações decorrentes de falências ou deslocalizações de empresas, que podem levar a ajustes nos valores contabilizados nos ativos e passivos financeiros.

8. Dívida externa

Nem todo o passivo se traduz em dívida, mas é a partir das estatísticas da PII que se torna possível calcular o valor da **dívida externa** de um país. Esta última é definida como o montante acumulado, ou stock, das *obrigações de pagamento* que são devidas por residentes a credores não residentes em determinado(s) momento(s) futuro(s). Esse montante constitui um subconjunto específico das estatísticas da PII, calculado de acordo com as recomendações constantes nos guias de compilação relevantes, nomeadamente o *External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users* e o *Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*, que têm o BPM6 como ponto de encontro

A dívida externa de um país pode ser classificada como pública ou privada e, em cada caso, como bruta ou líquida. O esquema apresentado abaixo ilustra esta categorização.



A *dívida externa pública* diz respeito ao endividamento do setor público (governo, autarquias, empresas públicas, etc.) face a entidades não residentes. Inclui, por exemplo, os empréstimos obtidos pelo governo junto de credores internacionais, destinados a financiar despesas correntes ou de investimento.

Já a *dívida externa privada* abrange o endividamento de famílias e empresas, também face a credores externos, tendo em vista financiar investimentos, importações ou a aquisição de bens e serviços de consumo final.

A *dívida externa bruta*, seja pública ou privada, representa o montante total de dívida dos residentes de um país perante o exterior. As respetivas componentes são obtidas a partir do passivo da PII, somando todas as componentes que se caracterizam por serem uma forma de endividamento ou uma obrigação financeira direta. *São exemplos* de stocks considerados no cálculo da dívida externa portuguesa, por exemplo, os seguintes:

- os títulos de dívida pública portuguesa adquiridos por um fundo de investimento residente na Alemanha (dívida pública);
- as obrigações emitidas por uma empresa privada portuguesa adquiridas por uma família residente nos EUA (dívida privada);
- os empréstimos do Banco Central Europeu, sob a forma de aquisição de títulos da dívida pública, ao governo português (dívida pública);
- os empréstimos concedidos por um banco espanhol a uma empresa residente em Portugal (dívida privada);
- os empréstimos concedidos por organismos internacionais como o FMI ao governo de Portugal (dívida pública);
- os depósitos que uma família do Brasil constituiu num banco residente em Portugal (dívida privada).

Não são considerados no cálculo da dívida externa bruta os passivos constituídos por instrumentos de capital (participações em ações, fundos de investimento e afins) e os derivados financeiros. Como tal, como exemplos de stocks que *não são considerados* no cálculo da dívida externa bruta portuguesa temos os seguintes:

- as participações detidas por investidores chineses numa empresa pública portuguesa de produção de energia elétrica (dívida pública);
- as ações de uma empresa de tecnologia portuguesa detidas por um fundo de pensões americano (dívida privada);
- os fundos de investimento em infraestruturas que incluem ativos do governo português, mas são detidos por investidores internacionais (dívida pública);
- os investimentos de capital estrangeiro em *startups* portuguesas, onde investidores de outros países compram participações em empresas emergentes de Portugal (dívida



privada);

- os títulos de participação em projetos de parcerias público-privada, detidos por investidores não residentes, mas que envolvem ativos do governo português (dívida pública);
- as participações em ações detidas por investidores estrangeiros em empresas privadas portuguesas (dívida privada).

A *dívida externa líquida* calcula-se subtraindo à dívida externa bruta o valor dos ativos financeiros que são teoricamente suscetíveis de conversão imediata ou quase imediata em liquidez e que são detidos pelos residentes do país analisado face aos não residentes. Dentro desses ativos encontram-se as obrigações e o papel comercial emitidos por não residentes e detidos por residentes, os empréstimos concedidos a não residentes por residentes, e os depósitos e créditos comerciais sobre o exterior detidos por residentes. Como exemplos concretos, podemos apresentar os seguintes:

- os créditos comerciais concedidos por um fornecedor residente em Portugal a uma empresa irlandesa;
- os títulos de dívida pública alemã detidos pela Caixa Geral de depósitos;
- os depósitos de uma família portuguesa num banco residente na Bélgica;
- os títulos de dívida pública espanhola detidos por um fundo de pensões português;
- as obrigações de uma empresa francesa detidas por um banco português;
- os depósitos de alta liquidez do governo português em bancos estrangeiros

A dívida externa líquida proporciona uma visão mais clara da posição financeira líquida de um país, pois considera não só o montante que o país analisado deve ao resto do mundo, mas também, e apenas, o valor dos ativos externos que podem ser efetivamente utilizados para o pagamento da dívida. A dívida externa líquida é obtida da seguinte forma:

$$Dívida\ externa\ líquida = Dívida\ externa\ bruta - Ativos\ externos$$

Uma forma alternativa de obter o valor da dívida externa líquida é a apresentada abaixo. Nessa expressão, o “capital” diz respeito ao valor dos investimentos em ativos de capital que, como tal, não são suscetíveis de conversão imediata em dinheiro:

$$Dívida\ externa\ líquida = - \left(PII - Capital - \frac{Ouro\ em\ barra}{financeiros} - \frac{Derivados}{financeiros} \right)$$

A dívida externa bruta assume sempre valores positivos. Já a dívida externa líquida pode



assumir valores positivos ou negativos. Esta é positiva quando os passivos de dívida são superiores aos respetivos ativos, o que indica que o país tem responsabilidades líquidas perante o exterior. Um nível elevado e crescente de dívida externa líquida pode comprometer a capacidade do país de honrar os seus compromissos financeiros. Em última instância, isso pode conduzir a situações de incumprimento, levando os países a procurar financiamento junto de organismos internacionais como o FMI. Estes organismos, habitualmente, impõem condições severas de ajustamento da economia – nomeadamente aumentos de impostos e cortes drásticos nas despesas públicas, com implicações sobre os setores mais dependentes do financiamento do Estado, como a educação, a saúde, a segurança pública e demais serviços públicos – tendo em vista garantir não só o reembolso dos seus empréstimos, como também criar condições que, pelo menos teoricamente, permitam evitar novas situações de incumprimento.

Pelo contrário, a dívida externa líquida é negativa quando os passivos de dívida são inferiores aos ativos de dívida. Em teoria, esta situação significa que o país tem uma maior facilidade em cumprir as suas obrigações financeiras correntes. Paralelamente, uma dívida externa líquida negativa sustentada ao longo do tempo pode proporcionar ao país uma capacidade maior para financiar agentes económicos internacionais. Contudo, na prática essa decisão irá depender de outros fatores, nomeadamente as políticas económicas internas (por exemplo, as políticas de investimento e de regulação das atividades económicas), as condições de mercado (nomeadamente as taxas de juro vigentes), entre outros.

9. Indicadores do endividamento externo

O saldo da posição líquida internacional, as suas rubricas e os valores obtidos para as várias dimensões da dívida externa permitem calcular vários **indicadores do endividamento externo**. Alguns dos principais indicadores são os seguintes:

- peso da posição internacional de investimento no PIB ;
- peso da dívida externa bruta no PIB;
- peso da dívida externa líquida no PIB;
- peso dos ativos de reserva na dívida externa de curto prazo.

Estes indicadores relacionam diferentes aspetos do endividamento de uma economia com a dimensão da atividade económica do próprio país. São dados por:

$$\text{Peso da PII no PIB} = \frac{PII}{PIB} \times 100$$



$$\text{Peso da dívida externa bruta no PIB} = \frac{\text{Dívida externa bruta}}{\text{PIB}} \times 100$$

$$\text{Peso da dívida externa líquida no PIB} = \frac{\text{Dívida externa líquida}}{\text{PIB}} \times 100$$

$$\text{Peso dos ativos de reserva na dívida externa de CP} = \frac{\text{Ativos de reserva}}{\text{Dívida externa de CP}} \times 100$$

O primeiro e o terceiro indicadores podem ser positivos ou negativos, ao passo que o segundo é sempre positivo. Não existem valores de referência para estes três indicadores, devendo-se antes analisar e comparar as suas trajetórias ao longo do tempo. Não obstante, em princípio, valores negativos para o peso da PII no PIB (primeiro indicador) e para o peso da dívida externa líquida no PIB (terceiro indicador), bem como valores positivos para o peso da dívida bruta no PIB (segundo indicador), que tendam a aumentar em valor absoluto ao longo do tempo, sugerem que o país está a enfrentar uma dificuldade crescente em assegurar o pagamento das suas dívidas dentro dos prazos estipulados.

Mesmo que o incumprimento não se verifique, a sua probabilidade tende a aumentar, uma vez que os agentes económicos residentes passam a enfrentar uma dificuldade cada vez maior na obtenção de financiamento externo, pois os credores internacionais, preocupados com o risco de não receberem o reembolso, tornam-se mais relutantes em emprestar dinheiro ou exigem taxas de juro mais elevadas.

O quarto indicador, que é sempre positivo, ajuda a avaliar a solidez da posição financeira do país analisado, sobretudo no curto prazo. De acordo com a regra de Guidotti-Greenspan, o volume de ativos de reserva de um país deve ser equivalente ao valor da sua dívida externa de curto prazo (ou seja, com maturidade igual ou inferior a um ano), o que significa que aquele indicador deve ser igual a 1. A justificação é a de que os países devem ter reservas suficientes para resistir à eventualidade de uma fuga maciça de capitais estrangeiros.

Os estudos disponíveis parecem sugerir uma associação entre valores baixos deste indicador e situações de excesso de endividamento externo, bem como de iminência de crises de dívida. Contudo, o valor do indicador também não deve ser muito elevado, porque isso significa que o país está a suportar um custo de oportunidade correspondente ao consumo e ao investimento que a utilização do excesso de reservas permitiria realizar.

Dois outros indicadores que podem ser calculados com base em dados das estatísticas da posição de investimento internacional dizem respeito ao **peso do stock de investimento direto**



estrangeiro no PIB e na **Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)**. A avaliação destes indicadores é particularmente relevante para países que dependem significativamente do IDE para modernizar infraestruturas, dinamizar atividades económicas diversas, nomeadamente industriais, e, por essa via, aumentar a sua competitividade no mercado global e impulsionar o crescimento económico. São calculados da seguinte forma:

$$\text{Peso do IDE no PIB} = \frac{\text{Stock de IDE}}{\text{PIB}} \times 100$$

$$\text{Peso do IDE na FBCF} = \frac{\text{Stock de IDE}}{\text{FBCF}} \times 100$$

Valores elevados podem ser reflexo de um ambiente política e economicamente estável, com um quadro legal sólido, sobretudo em termos de proteção dos direitos de propriedade e de grau de atração dos incentivos fiscais. Pelo contrário, valores baixos, e inferiores aos desejados, podem sugerir a necessidade de efetuar reformas destinadas a aumentar a atratividade económica do país, se for essa a ambição dos responsáveis pela política económica.

Contudo, esses valores elevados também podem revelar uma forte dependência da atividade económica em relação aos capitais externos, o que pode tornar o país vulnerável a flutuações dos mercados internacionais e a mudanças nas políticas de investimento dos países de origem do capital. Esta situação pode, em casos extremos, conduzir à subjugação do país aos desejos e estratégias dessas empresas, levando o poder político a tomar decisões que podem estar desalinhadas com as necessidades de desenvolvimento interno.



BIBLIOGRAFIA

- AGARWAL, R. e HOROWITZ, A. (2002) “Are international remittances altruism or insurance? Evidence from Guyana using multiple-migrant households”, *World Development*, 30(11), pp. 2033-2044.
- AGUIAR, M. e SILVA, J. (2020) “The relationship between tourism and economic growth among BRICS countries: A panel cointegration analysis”, *Future Business Journal*, 6(1), pp. 1-13.
- AKIM, A.-M. e ROBILLIARD, A.-S. (2020) “Distributive impact of domestic and international private remittances in Senegal”, *Revue d'Economie du Developpement*, 27(2), pp.87-124.
- ALPASLAN, B., KAYAOGLU, A., MECKL, J., NAVAL, J., VANORE, M. e ZIESEMER, T. (2021) “Economic Effects of Remittances on Migrants’ Country of Origin”, in Kourtit, K., Newbold, B., Nijkamp, P., Partridge, M. (eds.) *The Economic Geography of Cross-Border Migration*, Footprints of Regional Science, Springer, Cham.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (2016) “Implementação da 6ª Edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição de Investimento Internacional do FMI (BPM6) nas Estatísticas de Setor Externo”, Departamento Econômico, Divisão de Balanço de Pagamentos, Banco Central do Brasil, Brasília, Brasil.
- BANCO DE PORTUGAL (2015) *Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional – Notas Metodológicas*, Suplemento ao Boletim Estatístico, 2, Banco de Portugal, Lisboa, Portugal.
- BECKMANN, J. e CZUDAJ, R. (2020) “Net foreign asset positions, capital flows, and GDP spillovers”, *Open Economies Review*, 31(2), pp. 295-308.
- BIDAWI, H., ALIPERTI F., DOMINGUES, P., FRATTO, C., e LAFRAMBOISE, N. (2022) “The propensity to remit: Macro and micro factors driving remittances to Central America and the Caribbean”, IMF Working Papers, 2022(203).
- BLAVASCIUNAITE, D., GARSVIENE, L., & MATUZEVICIUTE, K. (2020) “Trade balance effects on economic growth: Evidence from European Union countries”, *Economies*, 8(3), 54, pp. 1-15.
- BULATOV, A. (2023) “Balance of Payments”, in Bulatov, A. (ed.) *World Economy and International Business*, Contributions to Economics, Springer, Cham.
- CALAFELL, J. e DEL BOSQUE, R. (2003) “International reserves to short-term external debt as an



- indicator of external vulnerability: The experience of Mexico and other emerging economies”, in Ariel Buirá (ed.) *Challenges to the World Bank and IMF: Developing Country Perspectives*, pp. 175-202, Cambridge University Press, USA.
- CAPELLI, C. e VAGGI, G. (2016) “Why gross national disposable income should replace gross national income”, *Development and Change*, 47(2), pp. 223-239.
- COMERIO, N., e STROZZI, F. (2019) “Tourism and its economic impact: A literature review using bibliometric tools”, *Tourism Management*, 73, pp. 109-121.
- DAWAY-DUCANES, S. (2019) “Remittances, Dutch disease, and manufacturing growth in developing economies”, *Scottish Journal of Political Economy*, 66(3), pp. 360-383.
- DOCQUIER, F. e VELJANOSKA, S. (2020) “Is emigration harmful to those left behind?”, *Annual Review of Resource Economics*, 12, pp. 367-388.
- EUROPEAN CENTRAL BANK (2018) “Foreign direct investment and its drivers: A global and EU perspective”, *Economic Bulletin*, 4(2018), pp. 1-25.
- GREENSPAN, A. (1999) “Currency reserves and debt”, World Bank Conference on Recent Trends in Reserves Management, Washington, D.C., April 29, 1999.
- GRUIĆ, B. (2013) “Determinants of International Investment Position”, *SSRN Electronic Journal*.
- IMF (1996) *Balance of Payments Textbook*, International Monetary Fund, Washington, D.C., USA.
- IMF (2005) *Balance of Payments Manual*, International Monetary Fund, Washington, D.C., USA.
- IMF (2009) *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6th ed., International Monetary Fund, Washington, D.C., USA.
- IMF (2011) *Public sector debt statistics: Guide for Compilers and Users*, International Monetary Fund, Washington, D.C., USA.
- IMF (2014) *External debt statistics: Guide for Compilers and Users*, International Monetary Fund, Washington, D.C., USA.
- IMF (2023) “Special drawing rights (SDR)”, (acedido em 2 de janeiro de 2023) disponível em <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/special-drawing-rights-sdr>.
- ISLAM, M. e BELOUCIF, A. (2023) “Determinants of foreign direct investment: A systematic



- review of the empirical studies”, *Foreign Trade Review* (forthcoming).
- JEANNE, O. e RANCIÈRE, R. (2006) “The optimal level of international reserves for emerging market countries: formulas and applications”, IMF Working Paper No. WP/06/229, International Monetary Fund, Washington, D.C., USA.
- KAYAKUŞ, M., ERDOĞAN, D., e TERZIOĞLU, M. (2023) “Predicting the share of tourism revenues in total exports”, *Alphanumeric Journal*, 11(1), pp. 17-30.
- KHALEK, G. e RIZK, A. (2023) “Cost of foreign reserve accumulation in emerging market and developing economies”, *Review of Economics and Political Science*, forthcoming.
- MARTINS, M. (2011) “Balança de Pagamentos”, Slides da disciplina de Macroeconomia I, Faculdade de Economia do Porto.
- OECD (2023) *The Impact of Regulation on International Investment in Portugal*, OECD Publishing, Paris.
- ÖZKAN, A. e CIVELEK, M. (2021) “The Effects of Export Import Coverage Ratio on Economy”, *Journal of International Trade, Logistics and Law*, 7(1), pp. 90-96.
- PILBEAM, K. (1998) “The Balance of Payments”, in *International Finance. Macmillan Texts in Economics*, Palgrave, London, UK.
- RAHMAN, M. e HALIM, M. (2022) “Does the export-to-import ratio affect environmental sustainability? Evidence from BRICS countries”, *Energy & Environment*, 33(11), pp. 1098-1113.
- RODRIK, D. (2006) “The social cost of foreign exchange reserves”, NBER Working Paper No. 11952, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, USA.
- SILVA, J. (2020) “Impact of public and private sector external debt on economic growth: the case of Portugal”, *Eurasian Economic Review*, 10(4), pp. 607–634.
- TORRES, R., CÂNDIDO, C., e RIPKA, A. (2021) “Uma análise da dívida externa brasileira a partir dos anos 2000”, *Revista Catarinense de Economia*, 4(1), pp. 152-173.
- VALDIVIA-VELARDE, E. e RAZIN, T. (2014) *Balance of payments manual, sixth edition compilation guide*, International Monetary Fund, Washington, D.C., USA.
- VAN DER LAAN, C., CUNHA, A. e LÉLIS, M. (2012) “A estratégia de acumulação de reservas no Brasil no período 1995-2008: uma avaliação crítica”, *Economia e Sociedade*, 21(1), pp. 1-38.



- VAN NOIJE, P. (2014) “A vulnerabilidade externa decorrente da Posição Internacional de Investimentos e do fluxo de rendas: uma análise da economia brasileira no período 1953-1963”, *Economia e Sociedade*, 23(3), pp. 539-576.
- WERE, M. (2001) “The impact of external debt on economic growth in Kenya: An empirical assessment”, WIDER Discussion Paper, No. 2001/116, The United Nations University World Institute for Development Economics Research (UNUWIDER), Helsinki.
- WIJNHOLDS, J. e KAPTEYN, A. (2001) “Reserve adequacy in emerging market economies”, IMF Working Paper WP/01/143.



