

Balança de Bens e Serviços e Termos de Troca¹

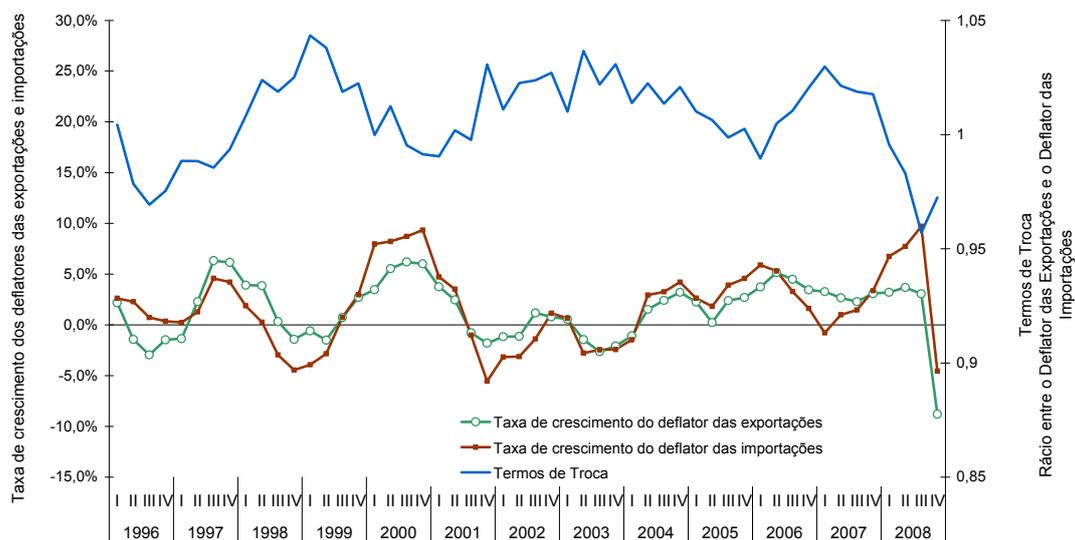
1. Introdução

Nos últimos anos, a grande volatilidade nos preços das matérias-primas tem levado a efeitos termos de troca significativos no saldo da Balança de Bens e Serviços. Neste artigo, analisa-se o impacto da evolução recente dos termos de troca na evolução do saldo da Balança de Bens e Serviços em Portugal, tendo como base as Contas Nacionais Trimestrais do INE. Na secção 2 descrevem-se a evolução recente dos termos de troca e do saldo da Balança de Bens e Serviços. Na secção 3, decompõe-se a variação do saldo nominal da Balança de Bens e Serviços em 4 efeitos (volume, preço, termos de troca e cruzado). Na secção 4 são calculados os ganhos de termos de troca em percentagem do PIB. A secção 5 conclui.

2. Evolução recente dos termos de troca

A Figura 1 descreve a evolução recente dos deflatores das exportações e das importações (em taxas de crescimento) e dos termos de troca, medidos pelo rácio entre o deflator das exportações e o deflator das importações (em níveis). De acordo com a figura, os crescimentos dos deflatores das exportações e das importações tem uma correlação elevada entre si, reflectindo o andamento geral dos preços internacionais. No entanto, o deflator das importações apresenta uma maior volatilidade, o que se explica pela maior sensibilidade às variações dos preços das matérias-primas e dos produtos energéticos. Em particular, ao longo de 2007 e parte de 2008, o rápido aumento dos preços das importações de bens, designadamente dos produtos petrolíferos, traduziu-se numa deterioração acentuada dos termos de troca, que atingiram o mínimo da série no terceiro trimestre de 2008. A relação negativa entre os termos de troca e os preços dos produtos petrolíferos é ilustrada pela Figura 2.

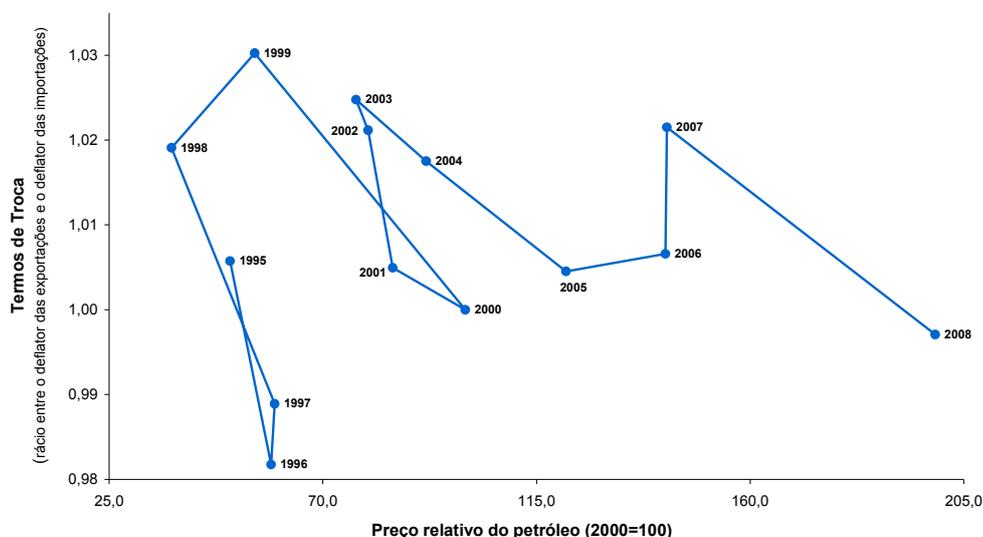
Figura 1. Taxa de crescimento dos deflatores das importações e exportações e termos de troca



Nota: os termos de troca são definidos como o rácio entre o deflator das exportações e o deflator das importações. Um aumento significa melhoria. Fonte: GEE, com base em dados do INE.

¹ Por Susana Salvado.

Figura 2. Termos de troca e preço relativo do petróleo (taxas de crescimento)

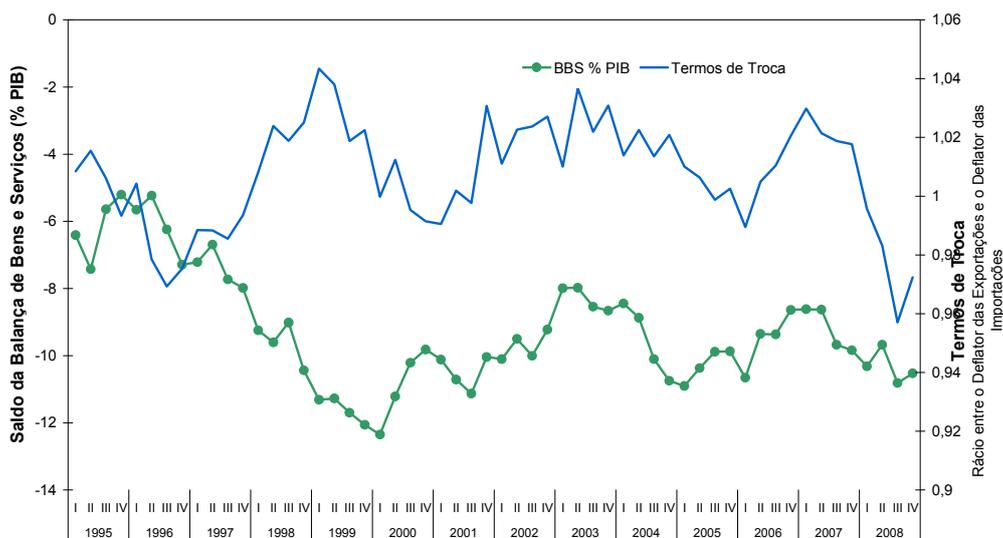


Nota: O preço relativo do petróleo é o rácio entre o preço do petróleo e o deflator do PIB.
Fonte: GEE, com base em dados do INE e GALP.

A Figura 3 descreve a evolução do saldo da Balança de Bens e Serviços de Portugal em percentagem do PIB. A figura revela-se uma deterioração progressiva do saldo da balança entre 1995 e 2000. A partir de 2002, o padrão tem sido de oscilação, sem tendência aparente. No 4º trimestre de 2008, o défice da Balança de Bens e Serviços foi 10,5% do PIB.

A evolução comparada do saldo da Balança de Bens e Serviços e dos termos de troca revela um andamento pouco sincronizado no início da amostra, nomeadamente em 1997-1999, período em que a balança se agravou significativamente, apesar da melhoria continuada dos termos de troca. A partir de 2000, observa-se uma maior sintonia entre a evolução do saldo da balança e a evolução dos termos de troca.

Figura 3. Saldo da Balança de Bens e Serviços e Termos de Troca



Fonte: GEE com base em dados do INE.

3. Decomposição do saldo da balança de bens e serviços

No Quadro 1, a variação do saldo nominal da Balança de Bens e Serviços é decomposta em quatro efeitos: (i) efeito volume; (ii) efeito preço; (iii) efeito termos de troca e (iv) efeito cruzado.

Quadro 1 – Decomposição da variação do saldo da Balança de Bens e Serviços (10⁹ euros)

	Variação nominal			Ef. Preço			Efeito Termos de Troca			Efeito Volume			Efeito Cruzado		
	Exp	Imp	BBS	Exp	Imp	BBS	Exp	Imp	BBS	Exp	Imp	BBS	Exp	Imp	BBS
1996	1,1	2,0	-0,9	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,4	-0,7	1,4	1,5	-0,1	0,0	0,0	0,0
1997	2,5	4,0	-1,6	0,8	1,0	-0,2	0,1	-0,1	0,2	1,6	3,1	-1,6	0,1	0,1	0,0
1998	2,9	4,5	-1,6	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,5	1,0	2,4	5,1	-2,7	0,0	-0,1	0,1
1999	1,0	3,2	-2,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	0,9	3,5	-2,6	0,0	0,0	0,0
2000	4,5	6,2	-1,7	2,2	3,0	-0,8	-0,5	0,7	-1,2	2,7	2,3	0,4	0,1	0,2	-0,1
2001	1,0	0,6	0,4	0,2	0,3	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,7	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0
2002	0,5	-1,2	1,7	-0,3	-0,4	0,1	0,3	-0,4	0,7	0,5	-0,4	0,9	0,0	0,0	0,0
2003	0,9	-1,3	2,2	-0,6	-0,8	0,2	0,1	-0,1	0,2	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	0,0
2004	2,2	4,3	-2,2	0,7	0,9	-0,2	-0,1	0,2	-0,3	1,6	3,2	-1,6	0,0	0,1	0,0
2005	1,6	3,6	-1,9	1,1	1,3	-0,3	-0,3	0,3	-0,6	0,8	1,8	-1,0	0,0	0,1	0,0
2006	5,6	5,2	0,4	1,7	2,3	-0,5	0,0	-0,1	0,1	3,7	2,9	0,8	0,2	0,1	0,0
2007	5,1	4,2	0,8	1,0	1,3	-0,3	0,4	-0,5	0,8	3,6	3,4	0,2	0,1	0,0	0,1
2008	1,2	4,9	-3,7	2,1	2,6	-0,5	-0,7	0,8	-1,5	-0,2	1,4	-1,6	0,0	0,1	-0,1

Fonte: GEE com base em dados do INE.

Nota: A decomposição segue a seguinte fórmula. Para cada variável $Z = X, M$:

$$\Delta Z = Z_t^i - Z_{t-1}^i = Z_{t-1}^{i-1} \left[(1 + q^Z)(1 + \pi^Z) - 1 \right] = Z_{t-1}^{i-1} \left[q^Z + \bar{\pi} + (\pi^Z - \bar{\pi}) + \pi^Z q^Z \right],$$

onde Z_x^y representa as exportações ou importações no momento x a preços de y , q^Z representa o efeito volume, $\bar{\pi}$ representa o efeito preço, $(\pi^Z - \bar{\pi})$ representa o efeito termos de troca e $\pi^Z q^Z$ representa o efeito cruzado. A variação do saldo da Balança de Bens e Serviços fica, então: $\Delta B = \Delta X - \Delta M$, com cada um dos termos decomposto nos 4 efeitos.

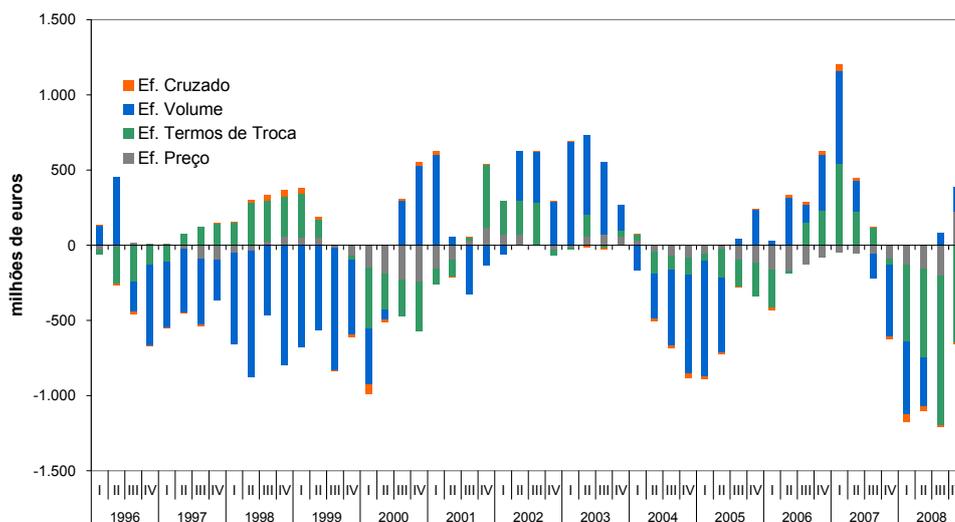
De acordo com o Quadro 1, em 2008, o défice da Balança de Bens e Serviços aumentou em cerca de 3,7 mil milhões de euros, explicado por um aumento das exportações de 1,2 mil milhões de euros e um aumento das importações de 4,9 mil milhões.

Decompondo esta variação nos 4 efeitos acima descritos, observa-se que em 2008 todos os efeitos contribuíram para o agravamento do défice, sendo no entanto mais significativos os efeitos volume e termos de troca. O efeito volume explica 44% (-1,6 mil milhões de euros) da variação do saldo da Balança de Bens e Serviços e o efeito termos de troca explica 41% (-1,5 mil milhões de euros) do mesmo. Considerando o conjunto da amostra, verifica-se que o ano de 2008 foi aquele em que o impacto negativo dos termos de troca foi mais significativo, quer no saldo total, quer nas exportações e nas importações.

A figura 4 mostra a mesma decomposição, mas atendendo à evolução trimestral da Balança de Bens e Serviços. Na Figura 4, vemos que em todos os trimestres de 2008 o efeito termos de troca contribuiu negativamente para a evolução do saldo da Balança de Bens e Serviços. O impacto dos termos de troca na variação do saldo da balança foi máximo no 3º trimestre de 2008, tendo representado -0,6 mil milhões de euros.

No que respeita ao efeito volume, observa-se uma melhoria progressiva ao longo do ano. Nomeadamente, nos terceiros e quarto trimestres de 2008, os efeitos volume resultaram em contributos positivos para a Balança de Bens e Serviços (0,08 e 0,16 mil milhões de euros, respectivamente), embora não suficientes para contrabalançar os efeitos negativos dos termos de troca (-0,9 e -6,5 mil milhões de euros, respectivamente).

Figura 4. Decomposição da variação do saldo da balança de bens e serviços (10³ euros)



Fonte: GEE com base em dados do INE.

4. Cálculo dos ganhos e perdas de termos de troca em % do PIB

O Quadro 2 mede o efeito dos termos de troca na Balança de Bens e Serviços, em percentagem do PIB. No exercício, o saldo da Balança de Bens e Serviços é decomposto em: (i) contrafactual, isto é, aquele que se verificaria se os preços das importações e das exportações tivessem evoluído à mesma taxa; e (ii) ganhos e perdas de termos de troca, que decorrem do facto dos preços das exportações e das importações não evoluírem de forma paralela (detalhes na legenda). De acordo com estes dados, 2008 foi o ano em que Portugal apresentou maior perda por efeito de termos de troca (-0,9% PIB), após ganhos ligeiros nos dois anos anteriores (0,1% em 2006 e 0,5% em 2007).

A Figura 5 descreve a evolução dos ganhos e perdas dos termos de troca em termos trimestrais. Observa-se que o ganho de termos de troca iniciado em meados de 2006, atingiu o seu máximo no primeiro trimestre de 2007 (1,4% PIB) e desde então apresentou uma trajectória descendente, entrando em terreno negativo já no quarto trimestre de 2007. No entanto, é no terceiro trimestre de 2008 que Portugal apresenta a maior perda de termos de troca (-2,4% PIB) desde o início de 1996.

Quadro 2. Ganhos e Perdas dos Termos de Troca (% PIB)

	Saldo efectivo BBS % do PIB (1)	Tx. Cresc Deflatores EXP (2)	IMP (3)	Termos de Troca (4)=(2)-(3)	Média (5)=0,5*[(2)+(3)]	Saldo contrafactual da BBS % do PIB (6)	GTT % do PIB (7)=(1)-(6)
1996	-7,0	-0,9	1,5	-2,4	0,3	-6,2	-0,8
1997	-8,0	3,4	2,6	0,7	3,0	-8,3	0,2
1998	-8,9	1,6	-1,4	3,0	0,1	-9,9	1,0
1999	-10,2	0,3	-0,7	1,1	-0,2	-10,5	0,4
2000	-10,9	5,3	8,5	-3,2	6,9	-9,8	-1,0
2001	-10,0	0,8	0,3	0,5	0,6	-10,2	0,2
2002	-8,3	-0,1	-1,7	1,6	-0,9	-8,8	0,5
2003	-6,6	-1,4	-1,8	0,3	-1,6	-6,7	0,1
2004	-7,8	1,5	2,2	-0,7	1,9	-7,6	-0,2
2005	-8,9	1,9	3,2	-1,3	2,6	-8,4	-0,4
2006	-8,2	4,2	4,0	0,2	4,1	-8,3	0,1
2007	-7,3	2,8	1,3	1,5	2,1	-7,9	0,5
2008	-9,4	2,7	5,3	-2,5	4,0	-8,5	-0,9

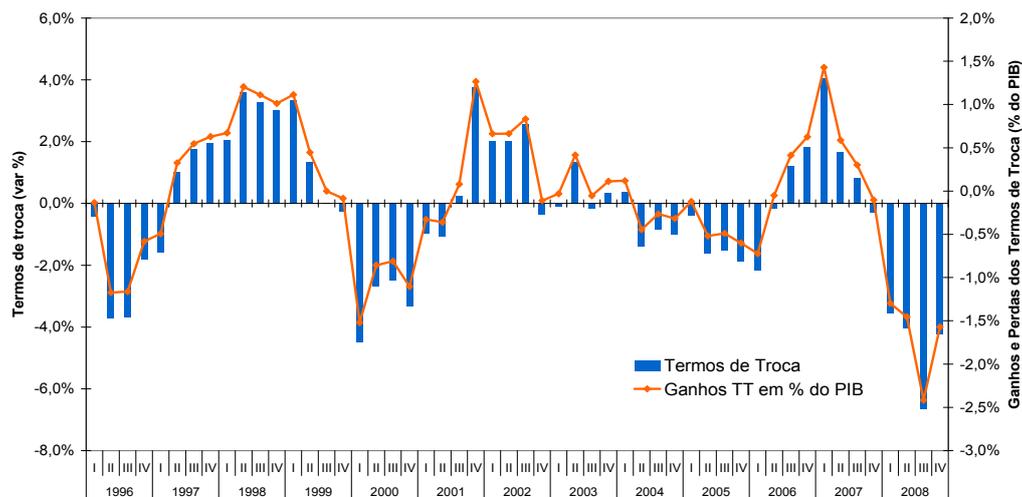
Fonte: GEE com base em dados do INE. Nota: Sendo Z_t^s o valor de $Z=X, M$ no período t a preços do período s , q^Z e π^Z as correspondentes taxas de crescimento em volume e dos preços, $\bar{\pi} = 0,5(\pi^X + \pi^M)$ a taxa de

crescimento média dos deflatores, a decomposição segue: $X_t^t - M_t^t = (X_t^{t-1} - M_t^{t-1})(1 + \bar{\pi}) + GTT$

Usando $X_t^t - M_t^t = X_t^{t-1}(1 + \pi^X) - M_t^{t-1}(1 + \pi^M) = (X_t^{t-1} - M_t^{t-1})(1 + \bar{\pi}) + GTT$

Obtemos $GTT = X_t^{t-1}(\pi^X - \bar{\pi}) - M_t^{t-1}(\pi^M - \bar{\pi})$

Figura 5. Ganhos e Perdas dos Termos de Troca (% do PIB)



Fonte: GEE com base em dados do INE.

5. Conclusões

Em 2008, o saldo da Balança de Bens e Serviços foi fortemente afectado por uma deterioração dos termos de troca, em grande parte motivada pelo aumento brusco dos preços dos produtos energéticos. Os cálculos efectuados sugerem que 2008 terá sido o ano em que o impacto da deterioração dos termos de troca foi maior desde 1996, quer em termos de contributo para a variação do saldo, quer em percentagem do PIB.