

Evolução da economia internacional



Capítulo 01

1.1.	Economia mundial e Asiática	14
1.2.	Quadro económico no espaço asiático	20
1.3.	Canais de transmissão para Timor-Leste	25





Este capítulo descreve sumariamente a evolução dos principais blocos económicos mundiais em 2017, assim como das economias dos principais parceiros económicos de Timor-Leste, em conjunto com as tendências mais relevantes para a nossa economia, dos mercados financeiros e de “commodities” mundiais. Tomando por base esta sucinta descrição, o capítulo analisa depois os principais canais de transmissão da evolução externa e os desenvolvimentos da economia doméstica, extraíndo as influências observadas em 2017 e as perspectivas esperadas para 2018.

A economia mundial continuou a expandir-se robustamente em 2017, perspectivando-se forte crescimento também em 2018 e 2019..



Economia Mundial e Asiática

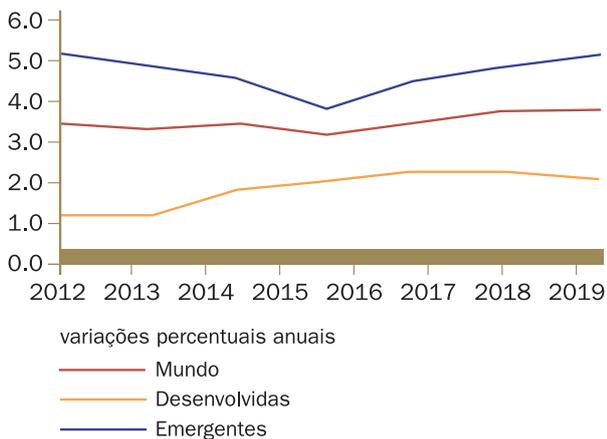
1.1.1. O crescimento económico nas principais economias

Em 2017, a economia mundial registou um aceleramento em termos de crescimento (3,6%), face aos níveis médios registados nos últimos 3 anos, prolongando a recuperação económica da crise financeira mundial de 2008-2009. O ritmo de crescimento das economias mais desenvolvidas manteve-se sólido em 2017, acima de 2%, o que, em conjunto com a aceleração do crescimento das economias menos desenvolvidas (4,6% em 2017) explicou o aceleramento do crescimento mundial.

Para 2018 e 2019, o FMI prevê uma continuada e robusta expansão da economia mundial, sustentada pelo dinamismo do bloco emergente, que deverá compensar uma ligeira desaceleração do crescimento dos países mais desenvolvidos.

Gráfico 1.1

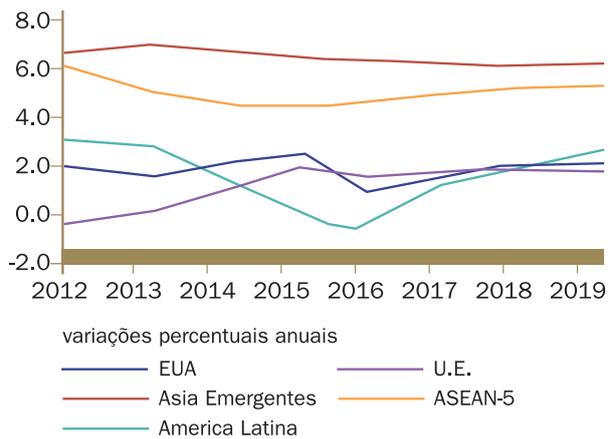
Crescimento do PIB real - nos 3 blocos



Fonte: FMI, World Economic Outlook, Outubro 2017

Gráfico 1.2

Crescimento do PIB - Regiões Seleccionadas



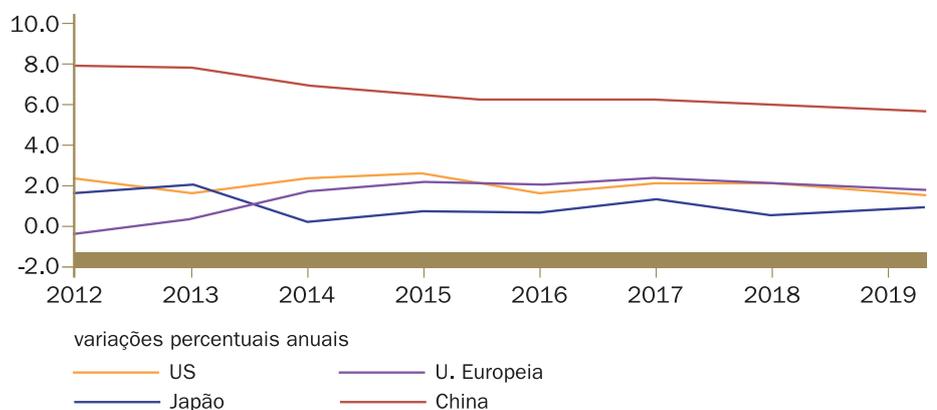
Fonte: FMI, World Economic Outlook, Outubro 2017

.... as economias da ASEAN também mantiveram um nível de crescimento robusto..

Em termos de regiões, a Ásia continuou a liderar em termos de crescimento (6,5%) e a América Latina a região que menos cresceu em 2017 (1,2%), região esta que continua a recuperar da forte desaceleração económica registada entre 2014 e 2016. O crescimento para o conjunto das 5 maiores economias da ASEAN acelerou para 5.2%, o que representa o ritmo de crescimento mais forte para a região desde 2013. Em linha com o já referido optimismo do FMI para 2018 e 2019, o Fundo prevê a continuação de um forte crescimento económico nos EUA, U.E. e Ásia, projectando em simultâneo uma aceleração dos níveis de crescimento na América Latina, Médio Oriente e África.

Gráfico 1.3

Crescimento do PIB - 4 Maiores Economias Mundiais



Fonte: FMI, World Economic Outlook Database, Outubro 2017

Por último, a comparação da performance das 4 principais economias mundiais – E.U.A., U.E., Japão, China - revela que a China manteve estável o seu nível de crescimento em 2017, perspectivando-se uma gradual e ligeira desaceleração para 2018 e 2019, e que os E.U.A. registaram uma ligeira aceleração económica em 2017 (2,2%), face a 2016. O Japão continuou a registar níveis de crescimento inferiores aos dos E.U.A. e U.E., mas encurtou a distância que o separa das outras 2 economias em 2017. Em linha com as já referidas previsões do FMI, as 4 principais economias mundiais deverão manter os respectivos níveis de crescimento em 2018 e 2019, perspectivando-se a continuação de uma expansão das respectivas economias em torno dos níveis de crescimento potenciais.

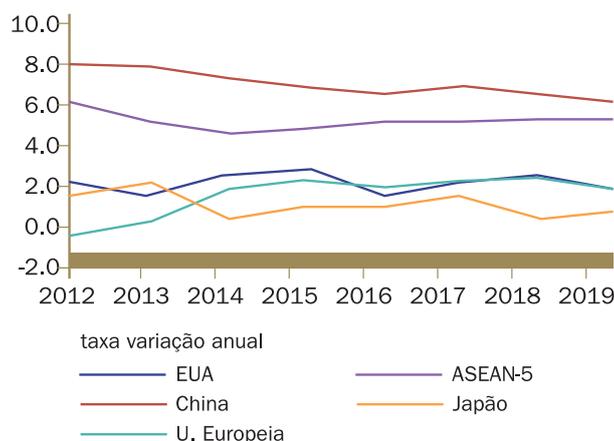
1.1.2. A evolução da inflação nas principais economias

As pressões inflacionistas subiram novamente em 2017....

Em 2017 voltou a assistir-se a uma ligeira aceleração das taxas de inflação nas principais economias mundiais, continuando a tendência verificada em 2016, com particular destaque para os EUA e UE, cuja taxas médias anuais de inflação subiram para cerca de 2,1% e 1,7%, face aos valores praticamente nulos (0%) registados em 2015.

Gráfico 1.4

Taxas de Inflação - 5 Economias Seleccionadas



Fonte: FMI, World Economic Outlook Database, Outubro 2017

.... em função da manutenção dos ritmos de crescimento das principais economias e recuperação dos preços internacionais das commodities.

A recuperação gradual da inflação deveu-se sobretudo à subida dos preços das principais commodities mundiais em 2017, com destaque para a subida dos preços energéticos face aos valores deprimidos de 2015. Para 2018 e 2019, o FMI antevê um cenário de estabilidade das pressões de preços nas principais economias, destacando-se a possibilidade de uma nova aceleração da inflação nos EUA em 2019, que resulta da manutenção de níveis de crescimento sólidos, em simultâneo com a inexistência de um défice do PIB face ao seu nível potencial (“output gap” nulo).

Será interessante salientar que o FMI espera que as economias Japonesa e da U.E. continuem a registar taxas de inflação inferiores às dos EUA, dada a existência de “espaço” em termos de recursos não empregues nestas economias, que continuam a operar abaixo do seu nível potencial. Contudo, apesar da assinalável recuperação económica na U.E. e Japao, será necessário que ambas as economias continuem a crescer robustamente durante vários anos consecutivos de forma a que se feche efectivamente o défice na utilização de recursos económicos e se materializem pressões inflacionistas substanciais nestas economias. O Japão, pese embora, continue a adoptar um conjunto de medidas monetárias altamente expansionistas, continuou a registar níveis de inflação anémicos, em torno dos níveis registados na última década.

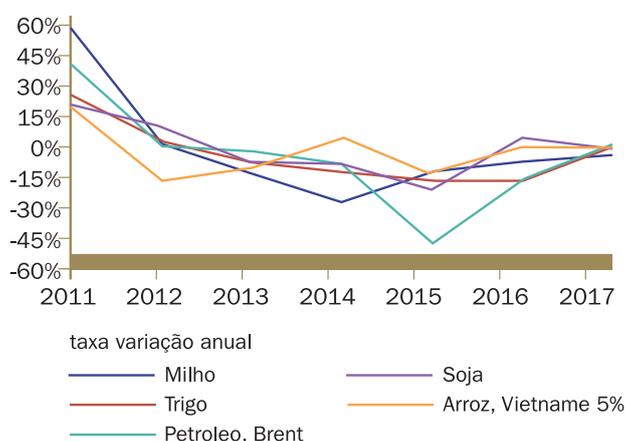
1.1.3. Mercados de Commodities

Os preços das matérias primas recuperaram parcialmente das quedas registadas em 2015...

.... suportando a recuperação das economias exportadoras deste tipo de produtos.

Nos mercados de commodities, 2017 ficou marcado pela continuada recuperação dos preços internacionais dos inputs energéticos e metais industriais, face às substanciais descidas registadas em 2015, e pela evolução anémica dos preços dos bens alimentares. Conforme se mostra em baixo, das 4 commodities alimentares consideradas, apenas o trigo e o arroz registaram aumentos de preços em 2017. O preço do petróleo e de outras fontes energéticas continuou a recuperar parte do terreno perdido em 2015, mas os preços internacionais continuam substancialmente abaixo dos máximos de preços verificados na última década. Tendo em conta que as principais economias mundiais apresentaram níveis de crescimento robustos em 2017, a recuperação dos preços dos inputs energéticos e metais industriais justifica a já referida recuperação das pressões inflacionistas nas respectivas economias. Para as economias exportadoras destes bens, tipicamente países em vias de desenvolvimento, a recuperação dos preços internacionais representa um estímulo positivo sobre os seus rendimentos e, conseqüentemente, sobre as suas economias. Um exemplo claro desta situação corresponde naturalmente a América Latina e à Rússia, que beneficiaram da recuperação dos preços das commodities energéticas e metais em 2017. Pelo contrário, a continuada descida dos preços de bens alimentares representa um choque negativo para os países que mais exportam este tipo de mercadoria.

Gráfico 1.5
Preços das Principais Commodities



Fonte: Banco Mundial, Commodities Datasheet, Fevereiro 2017

1.1.4. Mercados Financeiros de Referência

... em função da manutenção dos ritmos de crescimento das principais economias e recuperação dos preços internacionais das commodities.

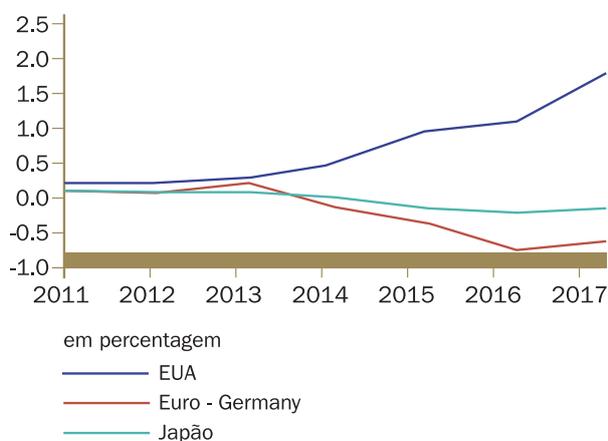
Em termos de mercados financeiros, começamos por analisar a evolução dos principais mercados obrigacionistas, designadamente os de títulos do Tesouro, que permitem aferir a evolução, e expectativas de evolução, das políticas monetárias das várias economias, assim como dos respectivos ritmos de crescimento e expectativas inflacionistas.

As taxas de juro a 2 anos, mais sensíveis a alterações de política monetária continuaram a exibir em 2017 uma clara divergência das políticas entre as 3 maiores economias mundiais, com os mercados a incorporarem gradualmente, em 2017, o impacto da subida de taxas de política monetária nos EUA.

No que se refere às taxas de juro a 10 anos, as taxas de juro nos EUA mantiveram-se estáveis em 2017, tendo-se assistido a uma ligeira recuperação das taxas de juro na Alemanha. Em ambos os 2 e 10 anos, as taxas de juro norte-americanas mantiveram-se em níveis bastante superiores aos verificados na zona-euro e Japão, em resultado da melhor performance da economia dos EUA nos últimos anos, que acabou por justificar a continuação da subida de taxas pelo FED em 2017.

Gráfico 1.6

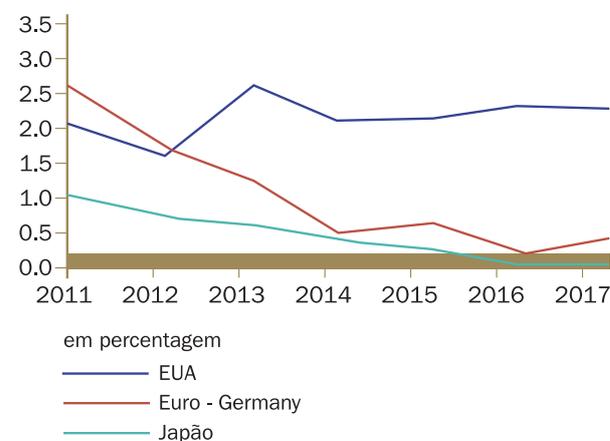
Taxas de Juro das Obrigações a 2 Anos



Fonte: Bloomberg

Gráfico 1.7

Taxas de Juro das Obrigações a 10 Anos



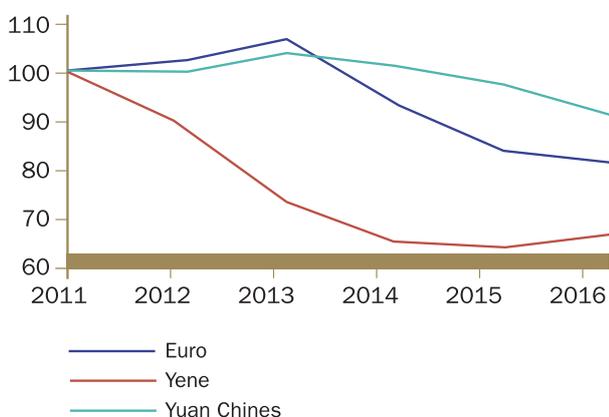
Fonte: Bloomberg

.... mas o dólar deprecia-se em relação às principais moedas mundiais.

Naturalmente, a evolução dos mercados obrigacionistas, em conjunto com os desenvolvimentos económicos já analisados, determinaram também grande parte dos desenvolvimentos registados nos principais mercados cambiais e accionistas mundiais. Contudo, salienta-se que, nos mercados cambiais, o dólar acabou por se depreciar face ao euro e ao iene em 2017, o que decorreu, por um lado, da excessiva apreciação do dólar nos anos anteriores e também, da consolidação de expectativas de redução do estímulo monetário na zona do euro e Japão ao longo de 2017, em resultado da recuperação das respectivas economias.

Gráfico 1.8

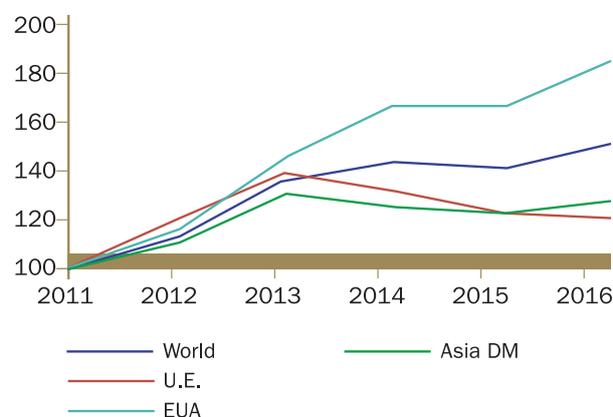
Principais Moedas face ao \$ Dolar EUA. 2011=100; descida implica depreciação



Fonte: Google

Gráfico 1.9

Principais Índices Accionistas Mundiais cotados em dólares. 2011=100



Fonte: Google

Os principais mercados accionistas mundiais registaram ganhos assinaláveis em 2017.

or outro lado, o mercado accionista do EUA registou novamente ganhos assinaláveis em 2017, à semelhança de 2016, beneficiando da forte recuperação depois da conclusão das respectivas eleições Presidenciais e da aprovação de um substancial programa de estímulo fiscal, continuando a cotar-se acima dos demais principais mercados mundiais. Em 2017, conforme se mostra em cima, não obstante a performance assinalável do mercado norte-americano, será ainda de destacar a subida substancial das cotações accionistas nos mercados asiático e europeu, que recuperaram parte do terreno perdido entre 2013 e 2016.

Tendo em conta a performance sustancial das acções norte-americanas nos últimos 8 anos, que resultaram na apreciação substancial dos preços em proporção dos resultados empresariais, será destacar que uma possível desaceleração económica na economia norte-americana, ou dos lucros empresariais poderá resultar numa correcção em baixa deste mercado accionista.



Depois de sintetizado o quadro macroeconómico das principais economias mundiais, será também relevante aprofundar a análise dos desenvolvimentos económicos no espaço Asiático, em particular da ASEAN, dado que os principais parceiros económicos de Timor-Leste se situam nesta região.

1.2

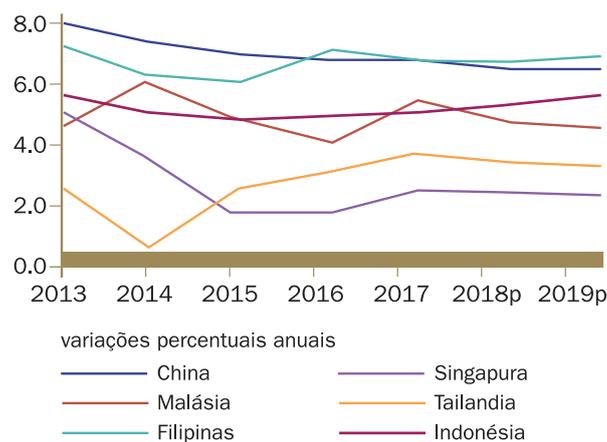
Quadro Económico no Espaço Asiático

A nossa análise incide sobre as 5 maiores economias da ASEAN e a China, cuja economia assume cada vez maior relevância regional e mundial, porque são estes os principais parceiros da nossa economia. Por sua vez, destas 6 economias, a Indonésia é o principal parceiro de Timor-Leste, o que justifica alguns comentários específicos à sua evolução.

O crescimento económico na ASEAN manteve-se robusto em 2017....

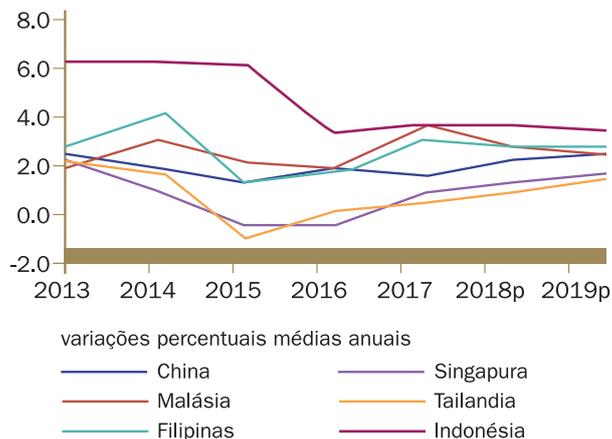
em termos dos 2 principais indicadores macroeconómicos, crescimento do PIB e taxas de inflação, os níveis de crescimento mantiveram-se robustos na região em 2017, com a taxa média de crescimento a rondar os 5%, sendo de destacar a aceleração do crescimento em praticamente todas as economias. No que se refere à inflação, em média, a região registou taxas da ordem dos 2,4%, um acréscimo face aos 1,5% de 2016, sendo de destacar que a economia Indonésia continuou a manter um elevado nível de inflação face aos restantes parceiros.

Gráfico 1.10
Taxas de Crescimento do PIB



Fonte: IMF WEO

Gráfico 1.11
Taxas de Inflação



Fonte: IMF WEO

.... enquanto as pressões inflacionistas aumentaram novamente.

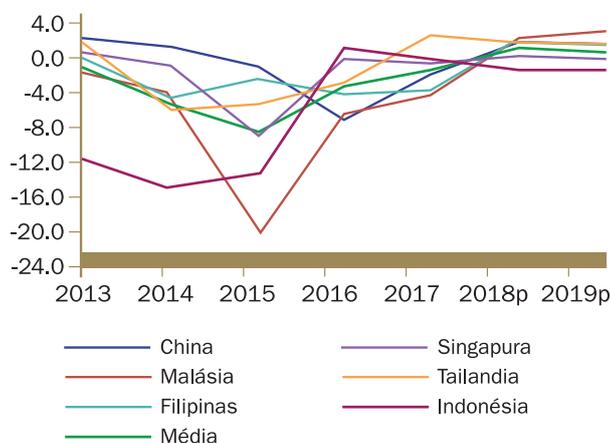
manutenção do dinamismo económico na região em 2017, e o resultante aumento da inflação nas várias economias, em conjunto com a ligeira depreciação das moedas regionais face ao dólar, explicou, por sua vez, o ligeiro aumento das pressões inflacionistas regionais, quando medidas em dólares norte-americanos.

As divisas regionais registaram apenas uma ligeira depreciação face ao dólar em 2017....

A evolução dos determinantes macroeconómicos ajuda a explicar, como também é explicada, pelos desenvolvimentos registados nos 2 principais mercados financeiros, o cambial e obrigacionista. Em termos cambiais, 2017 foi também marcado pela depreciação generalizada das divisas regionais face ao dólar, resultante do anúncio de eliminação gradual das políticas monetárias expansionistas nos E.U.A. A média das variações cambiais das divisas da região face ao dólar foi de -1,7% em 2017 (-3,4% em 2016), mas o FMI prevê que as divisas regionais se mantenham estáveis face ao dólar em 2018 e 2019, o que contribuirá, a materializar-se este cenário, para estabilizar as pressões inflacionistas na região e, sobretudo, para estabilizar os preços dos bens importados por Timor-Leste.

Gráfico 1.12

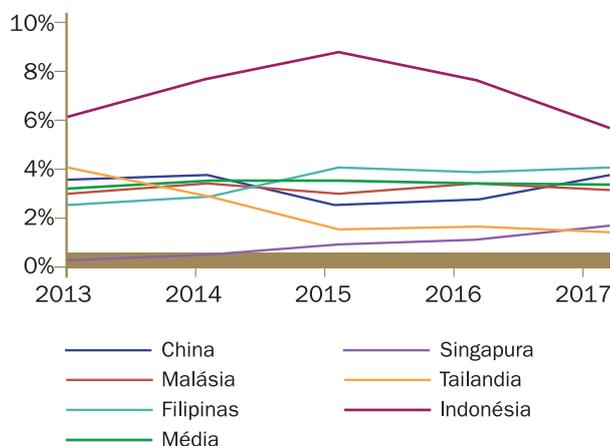
Taxas de Câmbio - Variação % face ao USD



Fonte: IMF WEO

Gráfico 1.13

Taxas Obrigações do tesouro a 2 anos



Fonte: ADB

.... com as taxas de juro a 2 anos estáveis, excepto a da Indonésia que continuou a descer em 2017.

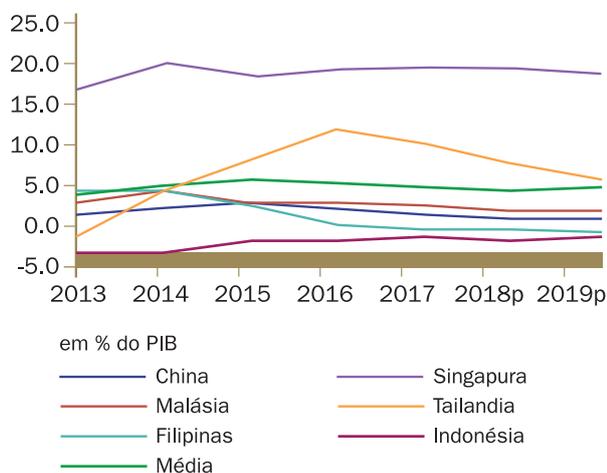
As taxas de juro dos mercados obrigacionistas, aqui representados com base nos títulos com 2 anos, mantiveram-se geralmente estáveis na região, constituindo a Indonésia a única excepção. No caso da Indonésia, as taxas de juro continuaram a descida substancial iniciada em 2016, beneficiando da diminuição sucessiva das taxas de juro do respectivo banco central, em resposta à moderação das pressões inflacionistas na economia, assim como da redução do respectivo défice externo.

As contas externas mantiveram-se superavitárias, com a excepção da Indonésia e Filipinas.

No que se refere ao equilíbrio das contas externas e públicas, podemos concluir que a maior parte dos parceiros continuou a manter excedentes externos substanciais em 2017, com excepção das Filipinas e Indonésia, que manteve um défice da conta externa corrente em -1,7%. Sendo a Indonésia um país exportador de matérias-primas, sobretudo energéticas e metais industriais, a descida dos preços internacionais destas “commodities” nos últimos 3 anos resultou num choque substancialmente negativo para a sua economia, exigindo políticas macroeconómicas restritivas mais fortes para conter o dinamismo da procura doméstica, corrigir o défice externo e conter a depreciação da rupia face ao dólar.

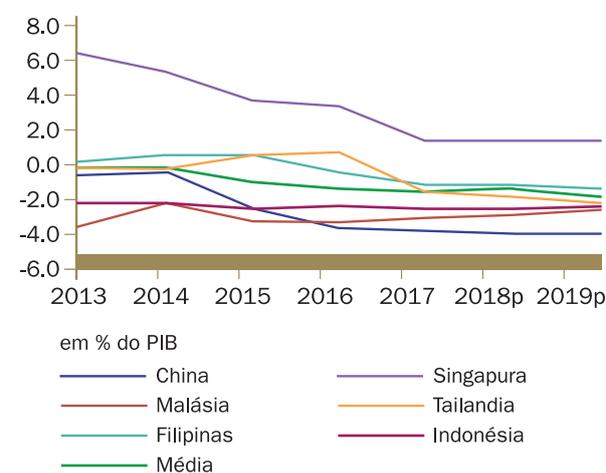
Em termos dos saldos orçamentais, 2017 foi caracterizado por um ligeiro aumento dos défices públicos na região, somando-se à deterioração já verificada em 2016, destacando-se a tendência negativa de Singapura, ao longo dos últimos anos. As 2 excepções regionais continuam a ser Singapura, pela positiva (+1,7%) e a Malásia, pela negativa, cujo défice público ascendeu a -3% em 2017.

Gráfico 1.14
Contas Correntes Externas



Fonte: IMF WEO

Gráfico 1.15
Saldos Orçamentais Públicos



Fonte: IMF WEO



As contas externas mantiveram-se superavitárias, com a exceção da Indonésia e Filipinas.

Em suma, o quadro macroeconómico da região manteve-se relativamente estável em 2017, sendo de se destacar a redução do grau de depreciação generalidade das divisas regionais face ao dólar em 2017 e 2016, quando comparado com as fortes depreciações de 2015. Esta depreciação parece-nos, em geral, mais devida ao início do ciclo de subidas de taxas de juro directoras nos Estados Unidos, do que a desequilíbrios macroeconómicos na região, dada a manutenção de ritmos de crescimento económico robustos e a forte posição externa das economias regionais.

Note-se, porém, que este quadro geral não se aplica completamente à economia Indonésia, o maior parceiro de Timor-Leste. No entanto, a rúpia indonésia apresentou-se relativamente estável em 2017, depois de ter registado perdas substanciais face ao dolar verificadas entre 2013 e 2015. Ainda embora experimentando níveis de volatilidade cambial notáveis, a par dos desequilíbrios já referidos, a economia Indonésia conseguiu manter um crescimento anual robusto, de 5,2% em 2017, face aos +5% de 2016. A importância deste parceiro para a nossa economia implica naturalmente a manutenção de uma monitorização adequada destes desenvolvimentos, esperando-se, contudo, que as medidas de política introduzidas pela Governo e uma vigilância mais apertada pelo seu Banco Central, venham a reduzir gradualmente estes riscos macroeconómicos.



A breve análise da evolução económica e financeira internacional e do espaço asiático, que é bastante mais relevante para Timor-Leste, não estaria completa sem o entendimento das respectivas repercussões na nossa economia. Este ponto trata de identificar os principais canais de transmissão dos desenvolvimentos internacionais à nossa economia.

1.3

Canais de Transmissão para Timor-Leste

1.3.1. Síntese

A nossa análise incide sobre as 5 maiores economias da ASEAN e a China, cuja economia assume cada vez maior relevância regional e mundial, porque são estes os principais parceiros da nossa economia. Por sua vez, destas 6 economias, a Indonésia é o principal parceiro de Timor-Leste, o que justifica alguns comentários específicos à sua evolução.

Actualmente, é razoável aceitar-se que estes efeitos são ainda reduzidos e limitados a determinados aspectos sectoriais da nossa economia. Este ponto procura precisamente ilustrar o mecanismo de funcionamento dos principais canais, que são: o impacto na evolução dos níveis de inflação doméstica, determinação do valor das receitas petrolíferas e efeitos sobre o valor dos investimentos realizados no âmbito do Fundo Petrolífero. O Investimento Directo Estrangeiro é certamente uma das variáveis mais influenciadas pelo contexto externo, mas a escassez de investimentos efectivos e de dados fiáveis em Timor-Leste, não nos permite ainda analisar devidamente esta relação.

Naturalmente, à medida que a nossa economia se desenvolve e aprofunda as relações de interdependência com os seus parceiros económicos regionais, esperamos que os desenvolvimentos externos influenciem, cada vez mais, a evolução da nossa economia, expandindo o número e a influência dos vários canais de transmissão.

1.3.2. Inflação Importada

O modelo de inflação do BCTL assenta em 2 principais determinantes: a evolução da economia doméstica e a taxa externa de inflação na região asiática.

Um dos principais de canais de transmissão para a nossa economia é, de facto, o impacto dos preços internacionais na evolução da inflação doméstica e respectivas expectativas. Sendo Timor-Leste uma economia de grande intensidade importadora – as importações de bens e serviços correspondiam, em 2017, a 58% do PIB não-petrolífero – é natural esperar-se que a evolução dos preços internacionais dos bens e serviços importados afecte substancialmente a inflação doméstica.

O trabalho de investigação empírica e construção de modelos económicos desenvolvido pelo BCTL tem confirmado a importância deste canal. Um dos principais problemas do nosso trabalho neste contexto decorre da dificuldade em definir uma variável adequada para medir o nível de “inflação externa” para Timor-Leste, dada a ausência de um índice de preços de importações e a grande variabilidade do cabaz de importação e da estrutura geográfica das nossas importações. Depois de experimentadas diversas formas funcionais para esta variável, concluímos que a variável mais adequada, em termos empíricos, parece ser uma média das taxas de inflação das 5 maiores economias da ASEAN e da China, convertida em dólares. Na prática, esta medida corresponde a uma média da taxa de inflação regional medida em dólares, pelo que inclui, em simultâneo, o impacto das variações cambiais regionais face ao dólar e das taxas de inflação em moeda local.

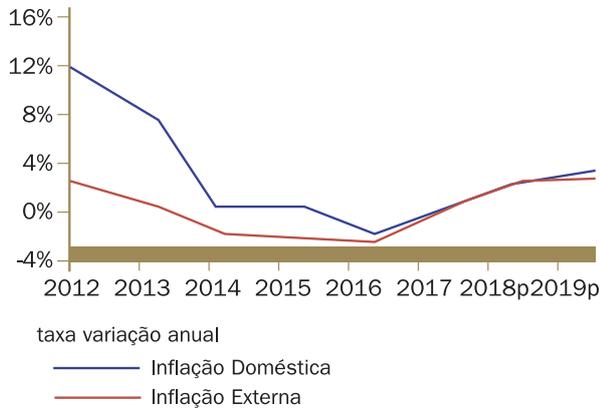
A evolução da taxa de inflação externa influencia a taxa da inflação de Timor-Leste....

Conforme se pode notar no gráfico em baixo e à esquerda, a taxa de inflação doméstica tende a seguir razoavelmente os movimentos da taxa de inflação externa, embora com menor volatilidade. Na medida em que a taxa de inflação externa corresponde à média das 6 economias já referidas, os modelos de previsão de inflação do BCTL utilizam esta variável e respectivas expectativas para construir as previsões de inflação.

.... a ligeira subida da inflação externa tem justificado a recuperação da inflação em Timor-Leste, devendo continuar a exercer um efeito positivo em 2018 e 2019.

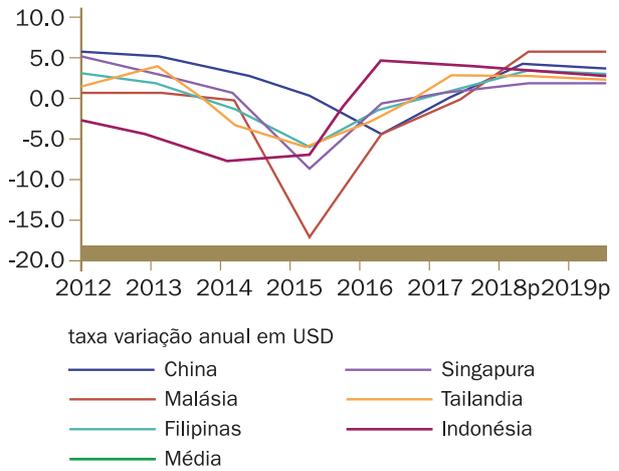
Adicionalmente, como se pode concluir dos 2 gráficos, a ligeira subida recente da taxa de inflação em Timor-Leste tem sido reforçada pela subida das taxas de inflação externa. Naturalmente, a relação não é perfeita, uma vez que a evolução da economia não-petrolífera de Timor-Leste, sobretudo ao longo dos últimos anos, também afecta fortemente a evolução da taxa de inflação doméstica.

Gráfico 1.16
Inflação Doméstica e Externa



Fonte: IMF WEO

Gráfico 1.17
Taxas de Inflação regional

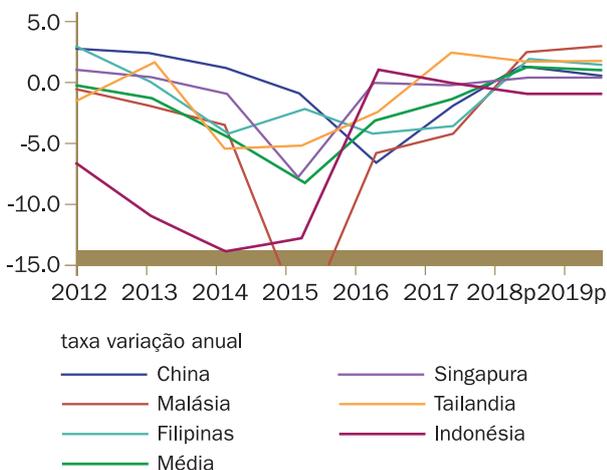


Fonte: IMF WEO

Em 2017, a ligeira subida das taxas de inflação regionais em dólares, observadas para praticamente todas as economias, decorreu, sobretudo, da subida das taxas de inflação em moeda local e da relativa estabilidade das divisas asiáticas face ao dólar, conforme se pode verificar nos gráficos em baixo. De facto, a continuada depreciação generalizada das divisas regionais, depois das descidas registadas entre 2013 e 2015, tem sido um dos factores que mais contribuíram para a descida substancial e manutenção de uma inflação historicamente baixa em Timor-Leste, visto que tornam mais baratos os bens e serviços importados.

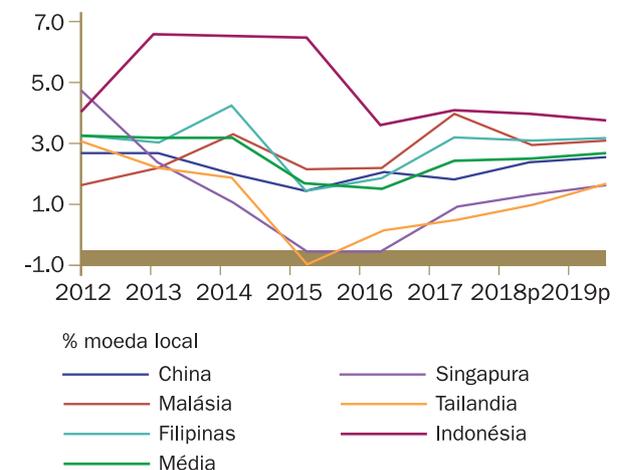
Sendo as taxas de inflação externas em moeda local relativamente estáveis no tempo, conclui-se que os movimentos das moedas dos parceiros face ao dólar são, por sua vez, um factor bastante importante na determinação da inflação doméstica. Note-se ainda que a redução substancial da inflação em Timor-Leste resulta também das descidas de preços internacionais das commodities mais representativas, como o petróleo e os bens alimentares, já referida anteriormente.

Gráfico 1.18
Moedas Asiáticas face ao Dólar



Fonte: IMF WEO

Gráfico 1.19
Taxas de Inflação externas



Fonte: IMF WEO

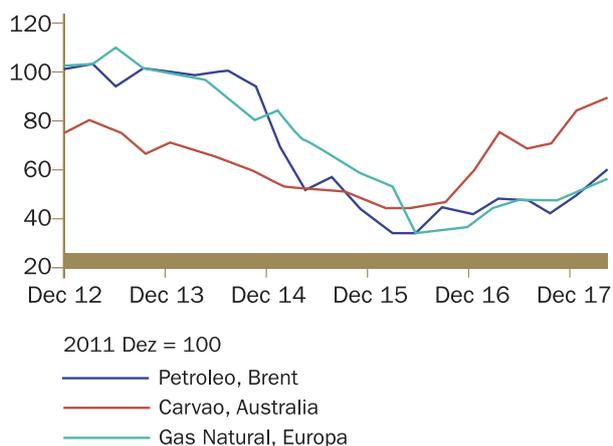
Tendo em conta a importância deste canal de transmissão, a evolução a prazo da “inflação externa”, determinada fortemente pela evolução cambial, será um dos factores mais influentes na determinação da evolução da inflação doméstica. Neste campo, o BCTL espera agora, em linha com o FMI, que as divisas regionais se mantenham estáveis face ao dólar em 2018 e 2019, o que, em conjunto, com a manutenção de taxas de inflação dos parceiros moderadas, nos leva a prevê que a inflação importada venha a aumentar, mas apenas ligeiramente, no mesmo horizonte temporal, contribuindo para elevar, mas também de forma ligeira, as pressões inflacionistas em Timor-Leste em 2018 e 2019.

1.3.3. Mercados Energéticos e as Receitas Petrolíferas

O preço do petróleo continuou a recuperar em 2017, mas ainda não recuperou totalmente da forte queda verificada em 2014 e 2015.

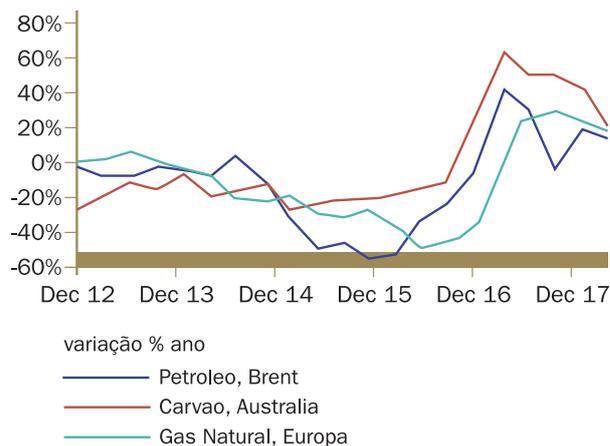
A evolução dos preços do petróleo, gás natural e outros recursos energéticos é bastante volátil, oscilando substancialmente entre períodos de elevados e baixos níveis de preços. Os gráficos em baixo evidenciam estas oscilações e permitem colocar a descida recente dos preços energéticos, numa perspectiva plurianual. Note-se que não são raras as ocasiões em que os preços descem 50% e aumentam mais de 50%, no espaço de 1 ano. Em termos de níveis, a descida abrupta do preço do petróleo a partir do final de 2014 resultou em preços idênticos aos de 2006, anulando todos os ganhos de preços nominais registados nos últimos 9 anos. Contudo, em 2017, voltou a assistir-se à recuperação substancial no preço destes inputs, sobretudo do carvão, mas ainda assim para níveis de preços bastante inferiores aos máximos dos últimos 5 anos.

Gráfico 1.20
Preços da Energia spot



Fonte: Banco Mundial

Gráfico 1.21
Preços da Energia spot



Fonte: Banco Mundial

A evolução dos preços energéticos não é, contudo, fácil de antecipar, visto que resulta tanto da interdependência entre a procura e oferta agregada nos mercados físicos, como, crescentemente, dos efeitos menos mensuráveis e imprevisíveis decorrentes da “financiarização” destes mercados, evidente na expansão do mercado de derivados financeiros e crescente participação de intermediários financeiros e especuladores. Uma prova evidente desta incapacidade de previsão é, claramente, a queda recente do preço do petróleo, cuja velocidade e amplitude não foram, de forma alguma, previstas pela generalidade dos intervenientes e analistas do mercado.

As receitas petrolíferas futuras são hoje bastante menores do que no passado, reduzindo o impacto das oscilações do preço do petróleo sobre a riqueza petrolífera.

Esta ressalva é importante, porque nos previne de aceitar cenários simplistas e de extrapolarmos maiores descidas de preços, apenas baseados na queda recente do preço do petróleo. Por outro lado, a evolução do preço dos produtos petrolíferos é importante para Timor-Leste, visto que se esperam ainda receitas petrolíferas significativas nos próximos anos.

Note-se ainda que o impacto das flutuações dos preços energéticos na riqueza petrolífera do país é hoje muito inferior, face ao que acontecia em anos anteriores. Isto decorre do facto de as futuras receitas petrolíferas serem hoje muito reduzidas face ao que já foi extraído das reservas do mar de Timor, com a perspectiva da exploração dos campos existentes cessar completamente até 2021. Note-se, assim, que as receitas futuras previstas de 2017 até 2021 ascendem apenas a 551 milhões de dólares, o que corresponde a apenas 2,6% das receitas acumuladas obtidas de 2002 a 2016, no valor de 21.412 milhões. Em 2015, o valor das receitas futuras era de 868 milhões, ou 4,1% das receitas obtidas até esse ano. Saliente-se ainda que, no final de 2015 se esperavam receitas futuras de cerca de 1400 milhões de euros, entre 2016 e 2021, valor esse que é bastante superior ao calculado actualmente pelo Estado, devido à descida das previsões de produção de petróleo e gás no mar de Timor e descida dos preços destes bens.

Tendo em conta a diminuta estimativa das receitas petrolíferas futuras do mar de Timor, preferimos não desenvolver neste relatório, como fizemos em anos anteriores, o exercício de análise de sensibilidade das receitas em relação ao preço do petróleo.

1.3.4. Mercados Financeiros e o Fundo Petrolífero

Os preços dos activos financeiros influenciam o RSE e, por sua vez, a capacidade de financiamento do OGE

Por último, abordamos ainda um outro canal de transmissão dos desenvolvimentos internacionais a nossa economia, que se relaciona com o Fundo Petrolífero criado para gerir eficientemente a riqueza petrolífera do país. O mecanismo de funcionamento deste canal é semelhante ao do preço do petróleo, na medida em que a evolução dos preços dos activos financeiros internacionais determinam o valor do Fundo Petrolífero e, por sua vez, o valor do Rendimento Sustentável. Na medida em que afectam estes 2 agregados, os preços dos activos financeiros acabam por influenciar o montante das receitas disponíveis para financiar o Orçamento de Estado e, conseqüentemente, o ritmo e dimensão das políticas de gastos e de investimento público.

Neste momento, o FP investiu já 60% do seu valor em obrigações e 40% em acções....

O Fundo Petrolífero (FP) fechou o ano de 2017, com o valor dos activos financeiros a ascender a 16,799 milhões de dólares, investidos maioritariamente (60%) em obrigações do Tesouro dos países mais desenvolvidos e em acções (40%) de milhares de empresas sedeadas nestes mesmos países. O Fundo conseguiu assim inverter as quedas de valor total dos activos registadas em 2015 e 2016, aumentando 955 milhões. Desde a sua criação, o FP tem vindo a alargar o seu universo de investimento, começando, primeiro, por apenas investir em títulos do Tesouro Norte-Americanos, passando depois por investir gradualmente em acções e, por fim, estendendo os investimentos a obrigações de vários Tesouros mundiais. O alargamento gradual do mandato de investimento regeu-se pela procura crescente de um retorno esperado mais elevado para o Fundo e pela maior diversificação dos investimentos e mercados considerados.

....mas apenas em obrigações de taxa de juro fixa e acções

A performance do Fundo depende da evolução dos preços dos títulos nestes 2 mercados...

Naturalmente, este desenvolvimento institucional expõe o Fundo a novos riscos e mercados, mas que, beneficiando da diversificação entre a evolução dos preços dos vários activos, permite construir uma Carteira mais sólida e cujo retorno é mais eficiente, para o nível de risco desejado. Actualmente, o Fundo investe apenas em obrigações de taxa de juro fixa e acções, pelo que os juros das obrigações e os dividendos das acções providenciam, ao Fundo, um rendimento fixo e constante, pelo menos a priori. Naturalmente, ao investir em títulos obrigacionistas e acções, o Fundo beneficia das subidas dos respectivos valores de mercado, ou, pelo contrário, pode ser prejudicado pela sua descida. Assim sendo, os principais riscos financeiros do Fundo correspondem a eventuais perdas decorrentes da descida dos preços das obrigações, ou das acções adquiridas. Adicionalmente, uma vez que o FP investe em vários mercados, denominados em moedas diferentes do dólar, o Fundo também se encontra exposto ao risco cambial dos investimentos, entendido como a possibilidade de depreciação das várias moedas de investimento face ao dólar. Em suma, o risco financeiro do FP inclui 3 tipos de riscos: risco accionista, ou risco de descida dos preços dos principais mercados accionistas mundiais, risco de taxa de juro, que corresponde ao risco de queda dos preços das obrigações do tesouro; e risco cambial, que consiste no risco de depreciação das moedas de investimento face ao dólar.

Em 2017, o Fundo registou ganhos substanciais, beneficiando tanto das subidas dos preços dos activos accionistas, como obrigacionistas.

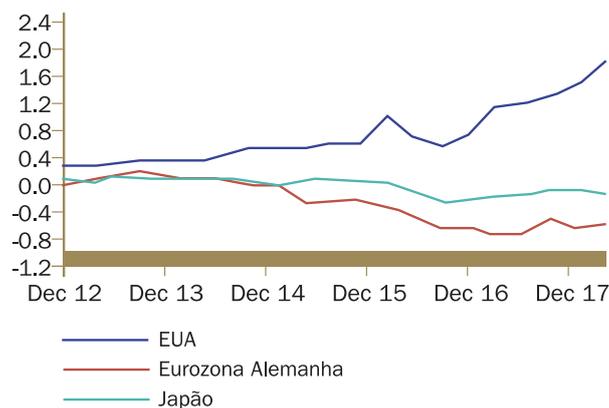
Os investimentos em títulos de Tesouros registaram ganhos moderados.

A evolução dos preços dos activos do FP e das várias moedas de investimento consiste, assim, no verdadeiro canal de transmissão entre os mercados internacionais, o valor do FP e o valor do rendimento sustentável esperado. Em termos de retornos, o ano de 2017 foi bastante positivo para o FP (+10,4%), o maior ganho anual da sua história, beneficiando dos ganhos quer dos investimentos accionistas (22,3%), como da carteira de títulos obrigacionistas (2,7%). A excelente performance dos mercados accionistas e obrigacionistas e o benefício da ligeira depreciação do dólar face às moedas de investimento, resultou no apuramento de uma rentabilidade substancial no conjunto do ano.

Nos mercados de títulos do Tesouro mundiais em 2017, assistiu-se a uma subida generalizada das taxas de juro, em particular para os prazos mais curtos das curvas de rendimentos. Ainda assim, apesar da tendência para a subida das taxas de juro, que tende a prejudicar o valor dos títulos, o FP conseguiu acumular o rendimento dos cupões recebidos, registando uma performance global de 2,7% neste tipo de investimentos.

Gráfico 1.22

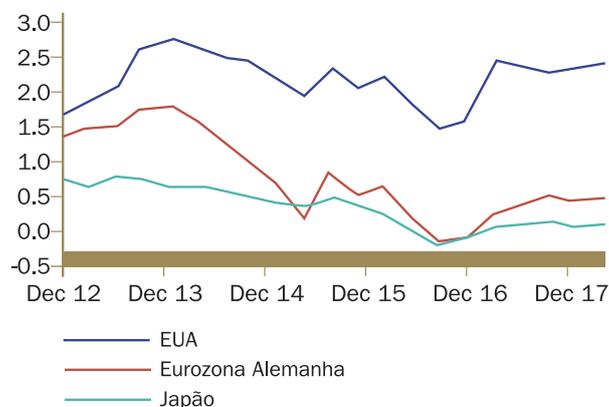
Taxas de Juro a 2 Anos - % ano



Fonte: Bloomberg

Gráfico 1.23

Taxas de Juro a 10 Anos - % ano

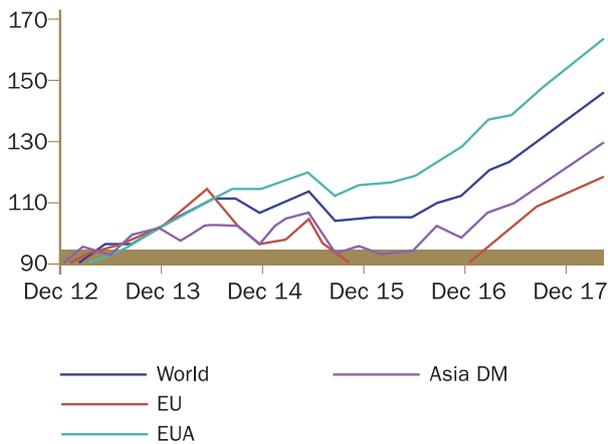


Fonte: Bloomberg

Em termos dos mercados accionistas, o benchmark accionista do Fundo (linha preta – “World”) registou ganhos substanciais em 2017, maioritariamente determinados pela subida assinalável do mercado accionista norte-americano, mas também da generalidade dos mercados accionistas mundiais. Em termos cambiais, a depreciação do dólar face à maior parte das dividas de investimento do FP em 2017, ajudou a recuperar parte das perdas cambiais registadas nos anos anteriores, reforçando assim os ganhos dos mercados accionistas em moeda local.

Gráfico 1.24

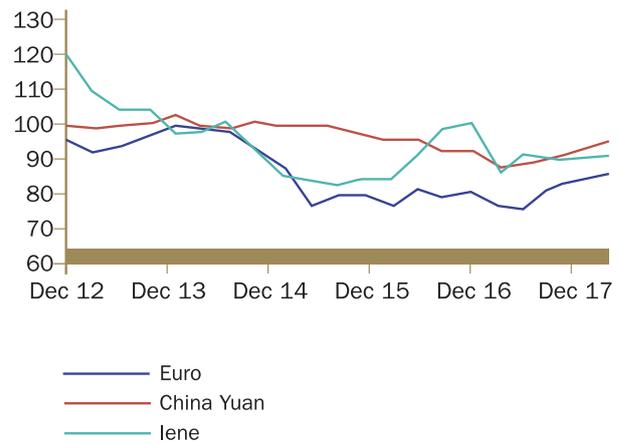
Mercados Accionistas - 2012 Dez = 100



Fonte: Google

Gráfico 1.25

Moedas face ao USD - 2012 Dez = 100



Fonte: Google

O valor e rendimento do FP continuam a depender substancialmente da evolução dos preços em dólares dos vários activos financeiros.

Em suma, o Fundo Petrolífero detém hoje uma carteira de títulos extremamente diversificada e investida nos principais mercados accionistas e obrigacionistas mundiais, o que lhe permite otimizar o respectivo perfil de retorno-rendimento. Contudo, dados os investimentos substanciais em obrigações e acções globais, podemos concluir que o valor e rendimento do FP se encontra intrinsecamente dependente da evolução dos preços globais destes activos, que é naturalmente afectada pela evolução do dólar face às divisas dos respectivos investimentos.

Num quadro de análise temporal mais longo, não nos parece marginal, hoje, o risco de que os mercados accionistas e obrigacionistas venham a registar perdas, dadas as actuais elevadas valorizações dos mercados accionistas e o nível historicamente baixo das taxas de juro das obrigações. Note-se, a este propósito, que o mercado accionista norte-americano registou em 2017 o oitavo ano consecutivo de ganhos desde 2009, quase que duplicando a sua cotação verificada em Dezembro de 2009.

Contudo, o alongado horizonte temporal do Fundo e o seu quadro institucional, dever-nos-ão permitir enfrentar as oscilações dos mercados de uma forma racional e até beneficiar dos episódios de descidas de preços, que regularmente se manifestam nos mercados.