

A situação da economia internacional foi, no ano financeiro de 2010/11, significativamente melhor, quanto à produção, que no ano anterior. Porém, continua a existir alguma instabilidade nos mercados cambiais, com a taxa de câmbio entre o Euro e o USD (ver gráfico acima) a registar depreciação deste último face à moeda única europeia.

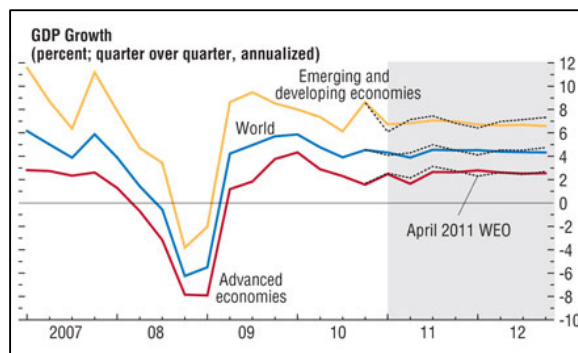
Esta não tem tido uma vida fácil devido à crise da dívida externa em vários países que a adotam o que levou a que, no final do período, se registasse uma apreciação do USD face ao Euro. O futuro, aparentemente cada vez mais incert, dirá se ela se mantém.

## 1 – O quadro económico de fundo

### 1.1 - Enquadramento internacional

A edição de Abril passado do *World Economic Outlook*, publicado pelo Fundo Monetário Internacional, começa assim o seu Prefácio procurando sintetizar a evolução recente da economia mundial:

“A recuperação da economia mundial continua mais ou menos como previsto. De facto, as nossas [atuais] previsões de crescimento estão praticamente inalteradas desde o nosso WEO Update de Janeiro de 2011 e podem ser sumariadas em três números: esperamos que a economia mundial cresça a uma taxa de cerca de 4,5% ao ano quer em 2011 quer em 2012 mas com as economias avançadas a crescerem apenas 2,5% ao ano enquanto as economias emergentes e as em desenvolvimento crescerão a uma taxa, bem superior, de 6,5%”.



Fonte: IMF *World Economic Outlook Update*, Jun2011. Os gráficos de layout semelhante a estes são da mesma fonte ou do WEO Apr11

Este tom de um certo otimismo veio a ser moderado no *Update* a este relatório publicado em Junho passado (Jun11). Aí se diz que

*“A expansão global permanece assimétrica. O crescimento ainda é fraco em muitas economias avançadas, dada a gravidade da recessão. Além disso, a suave desaceleração observada no segundo trimestre de 2011 não é tranquilizadora. A maioria das economias emergentes e em desenvolvimento continua a crescer a um ritmo vigoroso. Globalmente, a economia mundial cresceu a uma taxa anualizada de 4,3% no primeiro trimestre, e as previsões para 2011–12 permanecem inalteradas de modo geral, com variações compensatórias entre diversas economias. Todavia, a fragilidade maior do que o esperado da atividade económica norte-americana e a renovada volatilidade financeira causada pelos temores quanto à gravidade dos desafios fiscais na periferia da zona do euro ampliam os riscos negativos.”*

É este tom de cada vez maior incerteza quanto à evolução futura nas economias mais avançadas --- particularmente a dos Estados Unidos mas também da Eurozona, com suas consequências sobre a economia mundial --- que prevalece no momento em que encerramos esta análise da economia internacional (Ago11). Esta incerteza pode passar, nomeadamente, por um aumento dos preços das matérias-primas --- incluindo o petróleo --- e uma valorização do USD se os países europeus não forem capazes de resolverem satisfatoriamente os problemas que afetam o euro. Isto se não se der entretanto, como muitos temem, um agravamento profundo dos mercados financeiros internacionais (queda dos índices das bolsas de valores, queda do valor do USD) devido aos problemas com a dívida externa dos Estados Unidos.

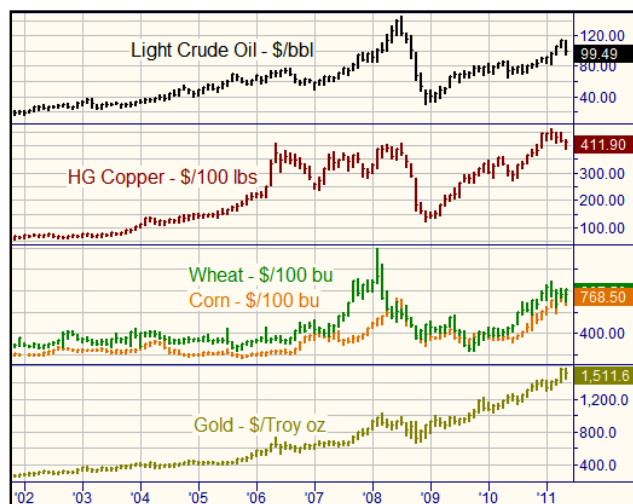
Os valores acima referidos para o crescimento da produção mundial e de algumas das suas principais regiões/grupos de países significam que, como se esperava, embora as economias mais avançadas estejam em franca recuperação da crise de 2008-09, são as economias emergentes, particularmente as da Ásia, as mais dinâmicas (China: cerca de 9,5% em 2011 e 2012; Índia: cerca de 8% em cada ano).

<i>Taxas de variação da produção mundial (%)</i>					
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Abril 2009	3,2	-1,3			
Julho 2009	3,1	-1,4	2,5		
Outubro 2009	3,0	-1,1	3,1		
Abril 2010	3,0	-0,6	4,2		
Julho 2010	3,0	-0,6	4,6	4,3	
Outubro 2010	2,8	-0,6	4,8	4,3	4,5
<b>Abril 2011</b>		<b>-0,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>
<b>Junho 2011</b>		<b>-0,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>

Fonte: IMF *World Economic Outlook* e *WEO Update*, várias edições

De notar que este crescimento económico em 2010 e 2011 parece, nomeadamente no caso das economias emergentes mais dinâmicas, ter-se baseado, em 2010, numa recuperação das exportações, que tinham sofrido uma forte queda em 2009. Em 2011, pelo contrário, o ritmo de crescimento das exportações deverá diminuir significativamente (para quase metade), dando a ideia de que a sustentabilidade do crescimento se baseará mais que até agora na produção para o mercado interno.

A principal ameaça a esta evolução relativamente positiva parece vir do lado dos preços das *commodities* retratada no gráfico abaixo:

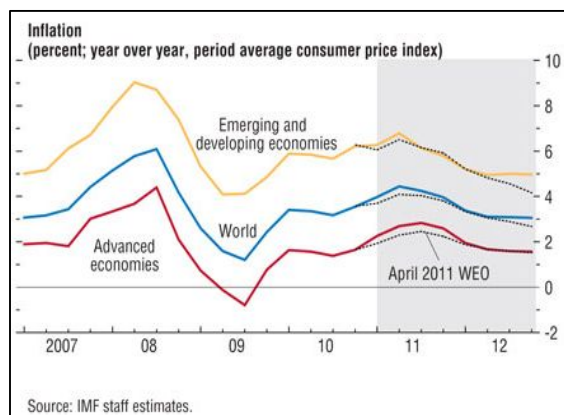


Fonte: [http://economicdatacharts.com/Commodities\\_Prices.html](http://economicdatacharts.com/Commodities_Prices.html)

Uma das poucas *commodities* que não viram o seu preço aumentar significativamente foi o arroz, a principal *commodity* alimentar importada por Timor-Leste. O aumento do preço das *commodities* exerce pressão sobre a taxa de inflação, que nas economias avançadas está em ligeiro crescimento --- mas se situa nos cerca de 2-2,5% --- e nas economias emergentes tem aumentado até aos actuais cerca de 6%.

De facto, segundo a *FAO-Food and Agriculture Organization* das Nações Unidas, o índice de preços do conjunto das diferentes variedades de arroz manteve-se, depois de ter subido ao longo do segundo semestre de 2010 (214 em Julho e 256 em Dezembro com 2002-04=100), mais ou menos estável, com uma ligeira descida durante os primeiros meses deste ano. Durante o 1º semestre de 2011 passou de 253 para 244 à medida que a nova safra ia chegando ao mercado. Entre Junho de 2010 e de 2011 o índice passou de 210 para 244 com um valor máximo de 257 em Novembro de 2010.

A subida dos preços das *commodities* atingiu, como ilustrado acima, quer o petróleo quer produtos agrícolas. Quanto ao primeiro, a estimativa do preço médio em 2011 feita pelo FMI e que serve de pressuposto aos seus cálculos é a de que ele será de 106,3 USD/barril em 2011 (a estimativa em Abril era de 107,16) e de 105,25 USD/barril em 2012 (108 em Abril) depois de ter sido de 79,03 USD/barril em 2010. Isto significa que se espera um aumento de 35% do preço médio do petróleo entre 2010 e 2011. Devido ao facto de este ser um preço estruturante de muitos outros preços nas várias economias, mais avançadas ou não, seria de esperar um impacto significativo deste aumento, nomeadamente no comportamento das taxas de inflação.



Nota-se, porém, que as economias mais avançadas estão a conseguir “absorver” sem grande sobressalto esta subida, ao que não é indiferente a estratégia de diversificação das fontes de energia adotada por estas economias desde, pelo menos, os choques petrolíferos dos anos 70 e que se traduziu na redução da sua dependência do petróleo e aumento da importância do gás natural.

A “absorção” a que nos referimos acima é relativa à produção mas também à inflação, sendo menor nesta

que naquela já que se começa a verificar uma subida desta última, que deverá subir de 1,6 para 2,6% entre 2010 e 2011. Note-se que entre as estimativas de Abril e de Junho houve um aumento de 0,4 pontos percentuais (2,2% em Abril e 2,6% em Junho).

Este valor situa-se já perto do limite superior dos normalmente aceites para a inflação pelos bancos centrais daquelas economias. Daí que comecem a verificar-se as primeiras medidas para controlar a mesma, a primeira das quais será o aumento da taxa de juro.

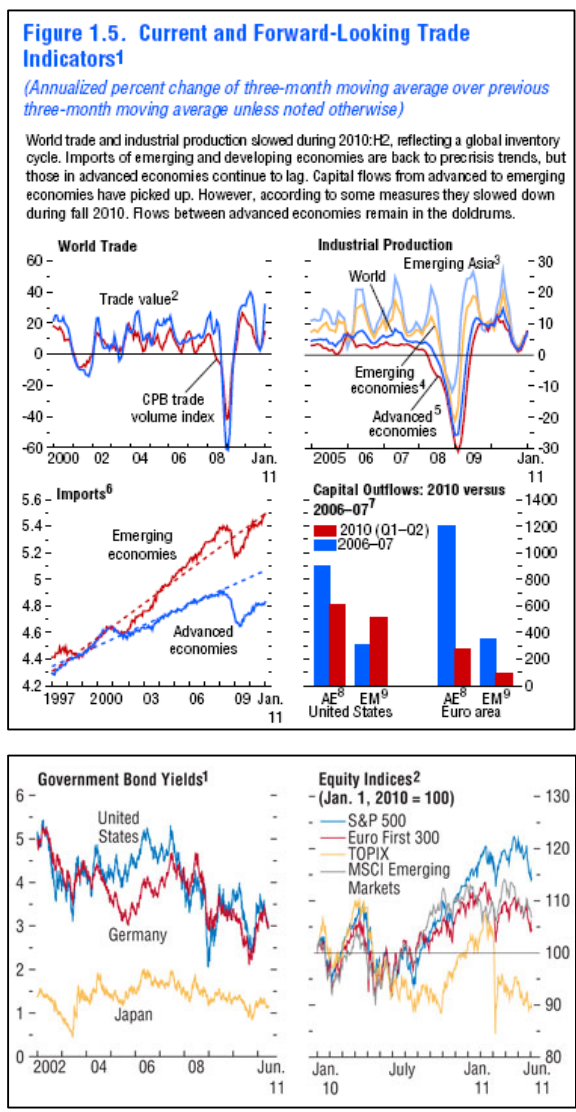
Já quanto às economias emergentes e em desenvolvimento, a capacidade de absorver o choque exógeno que está a ser o aumento dos preços das matérias-primas, incluindo o petróleo e vários produtos alimentares, tem-se manifestado bem menor quer porque elas estão mais dependentes do consumo de petróleo quer porque, sendo o consumo alimentar ainda muito importante na estrutura do consumo nacional, as pressões sobre os preços alimentares têm-se traduzido numa maior aceleração da taxa de inflação e em dificuldades de as camadas mais pobres da população se abastecerem, com consequências ao nível do aumento da fome em alguns países ou regiões destes.

Um aspeto importante de qualquer análise da economia mundial é o da evolução do comércio internacional (ver gráficos ao lado. Fonte: WEO do FMI).

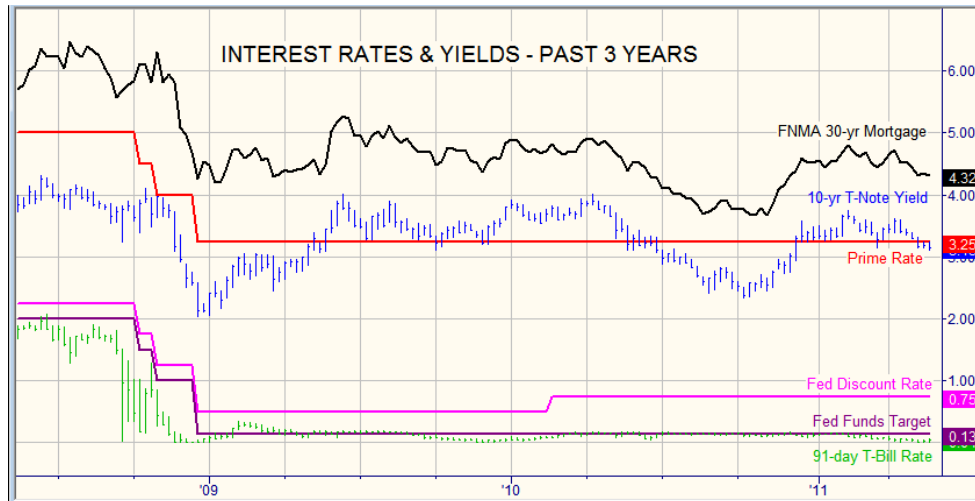
A crise de 2008-09 originou uma sua queda muito significativa mas a recuperação (das importações) conheceu dois percursos diferentes nas economias emergentes e nas mais avançadas. Nestas, a recuperação tem sido lenta, deixando-a bem abaixo da tendência da dezena de anos anterior à crise. Pelo contrário, nas economias emergentes, particularmente as da Ásia, já se alcançou a tendência do período pré-crise, sendo as importações destes países um importante fator de dinamização da economia mundial, tendência esta que deverá continuar a manter-se, o que fará com que as economias emergentes sejam cada vez mais importantes no comércio mundial e um possível fator estabilizador deste nas próximas décadas.

A recuperação da economia mundial atingiu também os mercados financeiros que, no entanto, não alcançaram ainda os valores pré-crise, de 2007. Note-se que os mercados das várias economias avançadas tiveram, neste domínio, um comportamento bastante diferenciado, com os mercados americanos a quase recuperarem por inteiro os valores anteriores, seguidos, quanto ao desempenho, pelos mercados europeus e, num comportamento de quase estagnação, pela bolsa japonesa.

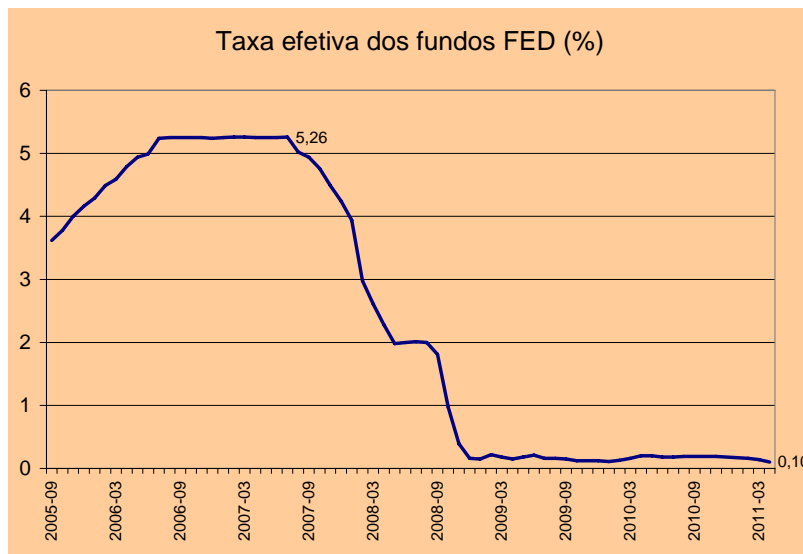
Entretanto e como forma de apoiar a recuperação das economias avançadas e a re-estruturação dos seus sistemas bancários, muito afetados pela crise de 2008-09, os bancos centrais dos vários países têm praticado uma política de “dinheiro barato”, com taxas de juro historicamente muito baixas.



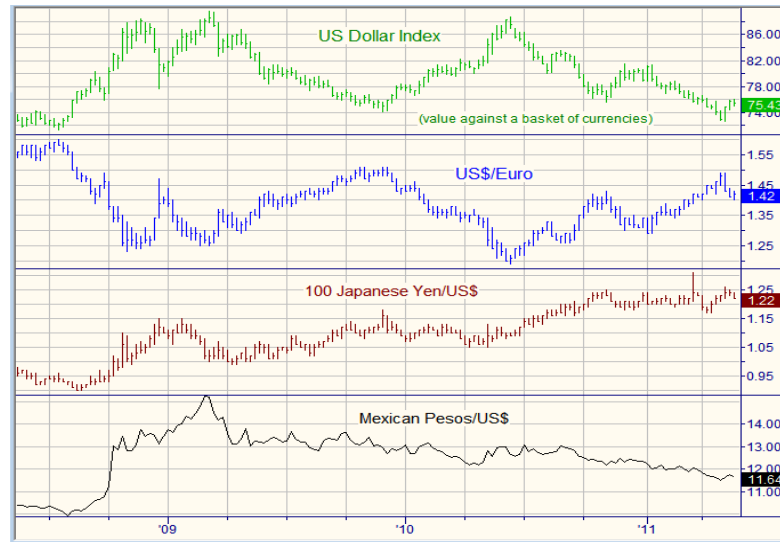
O facto de se estar agora --- de uma forma que se espera consistente ainda que, tal como salientado acima, com riscos de novos desequilíbrios --- numa fase de recuperação económica e de se estarem a sentir algumas pressões inflacionistas, deixa antever que a política de taxas de juro baixo deve ter os seus dias contados, devendo vir a assistir-se, em breve, ao início da sua subida.



Fonte: Boyd & Boyd Properties, LLC in <http://economicdatacharts.com/index.html>

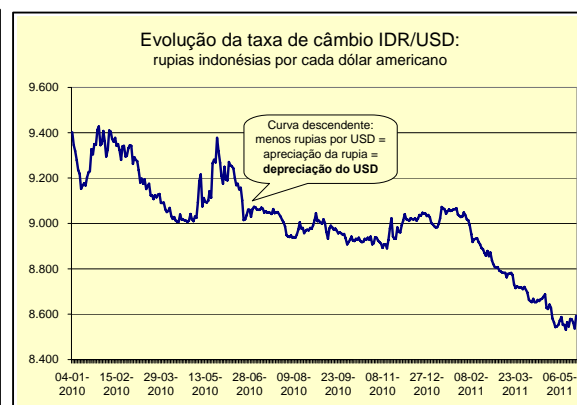
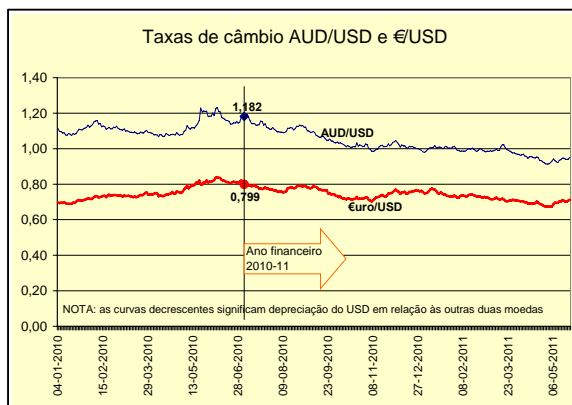


Dado o seu interesse para Timor-Leste por causa das aplicações financeiras do Fundo Petrolífero, junta-se acima um gráfico que ilustra a taxa de juro efetiva dos fundos americanos desde que aquele Fundo foi constituído, em Setembro de 2005. Note-se particularmente a grande estabilidade, a baixo nível, da taxa de juro desde meados de 2008, o que condiciona os rendimentos do Fundo.



Fonte: [http://economicdatacharts.com/Currencies-Dollar\\_Index-Euro.html](http://economicdatacharts.com/Currencies-Dollar_Index-Euro.html)

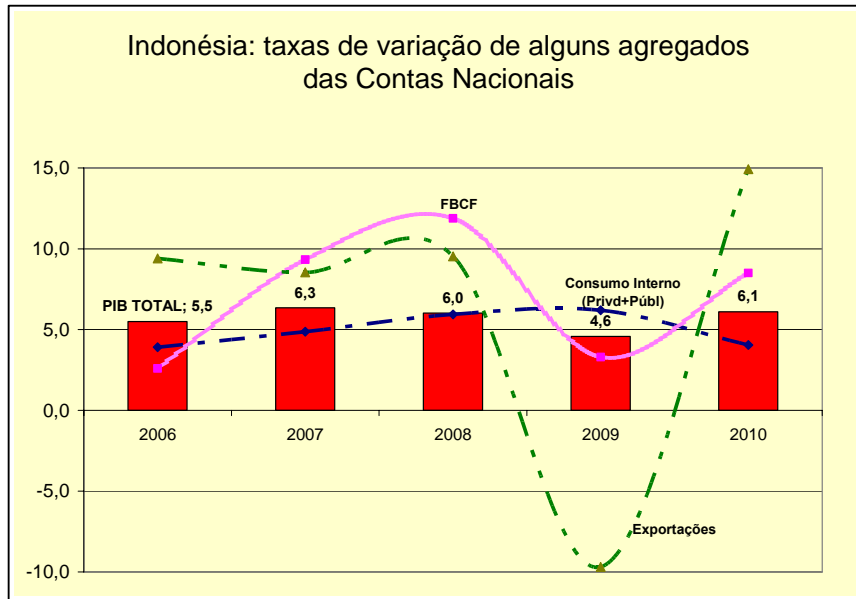
Quanto à evolução das taxas de câmbio do USD em relação às outras moedas principais é de salientar o sentido geral da mesma, que vai no da sua depreciação apesar de, em alguns períodos, se verificar uma valorização, por exemplo em relação ao Euro. Esta evolução, que se repete em relação a moedas dos principais parceiros comerciais de Timor Leste, tem o inconveniente de tornar as importações de Timor-Leste mais caras --- “inflacionando” a taxa de inflação --- sem a vantagem de incentivar as nossas exportações já que estas são muito limitadas (pouco mais que café, não havendo exportações “industriais”, que poderiam beneficiar mais da depreciação do USD, por a produção industrial do país ser negligenciável).



### 1.2 - A economia da Indonésia

Depois de em 2007 e 2008 o PIB da Indonésia ter crescido a taxas de cerca de 6% (6,3 e 6,0%, respetivamente), o ano de 2009 viu a crise económica internacional refletir-se no país através de uma queda de quase 10% nas exportações que se repercutiu numa descida da taxa de crescimento do produto para os 4,5%. O início da recuperação económica internacional ainda em 2009 e a consolidação --- ainda que titubeante --- em 2010 bem como uma política económica genericamente apropriada face às circunstâncias trouxeram como resultado o retorno às taxas de crescimento de cerca de 6% (mais exatamente 6,1%) a que

não foi estranha a recuperação das exportações (+14,9%) e o aumento do investimento (de uma taxa de crescimento de 3,3% em 2009 para a de 8,5% em 2010).



O relatório do Banco da Indonésia, o banco central do país, relativo ao ano de 2010 reconhece, porém, que apesar do bom desempenho das exportações (agora para mais mercados e mais diversificadas), “o principal motor do crescimento económico foram os setores *non-tradables*, principalmente os transportes e comunicações, o comércio e os hotéis e restaurantes”.

As melhorias registadas permitiram em 2010 uma melhoria significativa da balança de pagamentos do país, depois do resultado negativo (-2 mil milhões de USD) em 2008 e dos +12,5 mil milhões em 2009. De facto, o saldo em 2010 foi de +30,3 mil milhões graças, principalmente, aos mais 26,2 mil milhões de saldo positivo da conta de capital e financeira.

Este só foi possível graças a um aumento significativo das entradas de capitais no país quer sob a forma de investimento direto estrangeiro (quase 10 mil milhões de USD atraídos pelo bom momento da economia nacional e as perspetivas da evolução futura num país de mais de 200 milhões de consumidores) quer como investimento em carteira (15 mil milhões), a que não são estranhas as elevadas taxas de juro praticadas no país quando comparadas com as atualmente praticadas nas economias mais avançadas.

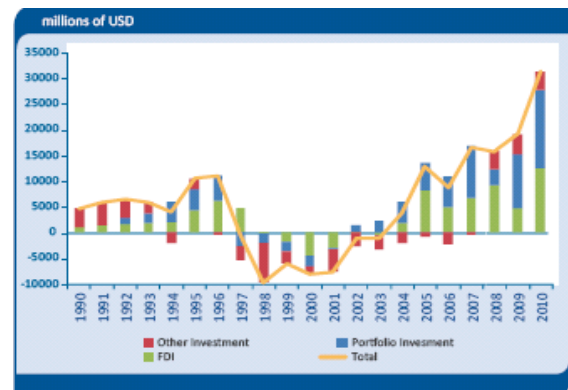


Chart 3.1 Structure of Foreign Capital Flow

Fonte: Relatório do Banco Indonésia, 2010

Em resultado desta posição externa “confortável” (as reservas internacionais atingiram 96 mil milhões de USD, equivalentes a cerca de 7 meses de importações), a taxa de câmbio da rupia apreciou-se face ao USD mas numa proporção limitada (3,8%), que não permitiu que fosse posta em causa a competitividade externa do país e as suas exportações --- apesar da taxa de inflação anual ter rondado os 7%.

Esta subida dos preços, mais nítida no segundo semestre que no primeiro, derivou de dois factores principais: condições atmosféricas más que condicionaram a produção alimentar, por um lado, e, por razões semelhantes, agravamento dos preços dos mercados internacionais de produtos alimentares.

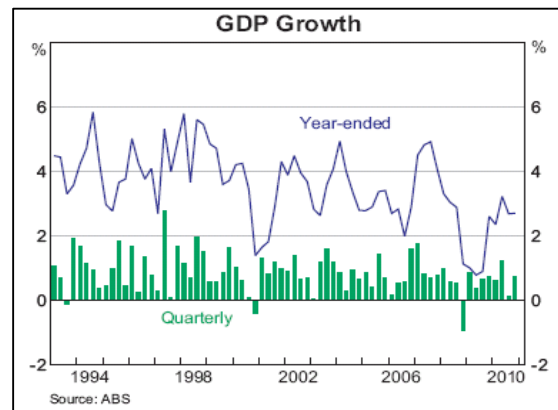
O Banco da Indonésia adotou uma política que visou controlar a taxa de inflação dentro da meta que tinha fixado (5%±1%) mas, como vimos, esta veio a fixar-se, em parte devido aos factores externos assinalados (aumento dos preços internacionais de produtos alimentares), nos 7% já referidos. Recorde-se que, dada a grande dependência de Timor Leste de importações com origem no país vizinho, a taxa de inflação que nele se verifica acaba por ser um dos determinantes da taxa de inflação no nosso país.

Segundo o *World Economic Outlook, April 2011* publicado pelo FMI as estimativas para o crescimento a economia do país são de cerca de 6-6,25% para 2011 e 2012, fazendo do país a economia mais dinâmica da região depois do Vietname.

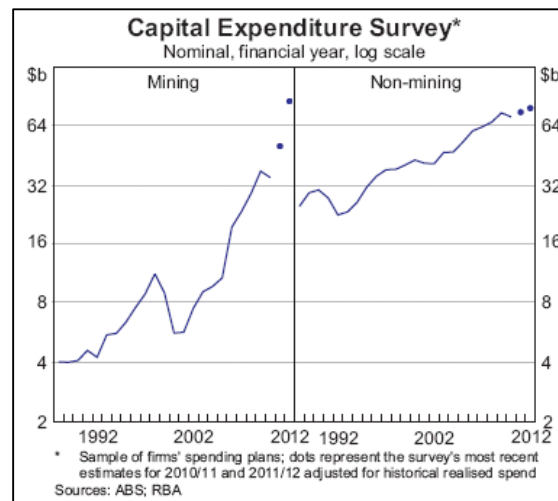
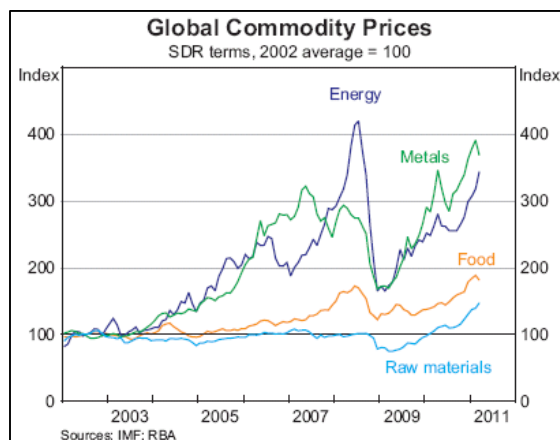
### 1.3 - A economia da Austrália

À semelhança do que aconteceu com as demais economias mais avançadas, a Austrália, depois de ter sido atingida pela crise que se estendeu de 2008 a 2009, começou a recuperar e em 2010 teve uma taxa de crescimento do PIB de 2,7%. Esta taxa seguiu-se às de 4,6%, 2,6% e 1,3% nos três anos anteriores, respetivamente.

Essencial nesta retoma foi a das cotações de algumas das principais matérias-primas (quer de energia quer de metais e outras), de que o país é um grande produtor, que levou à realização de significativos investimentos no setor mineiro.



Fonte: Reserve Bank of Australia Statement on Monetary Policy, May 2011



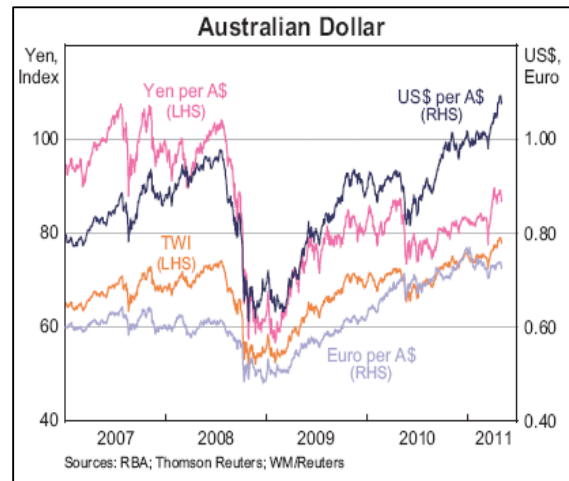
Esta evolução refletiu-se significativamente nas contas externas do país e na evolução da taxa de câmbio do dólar australiano (AUD), agora (início de Agosto/11) mais caro que o USD.

Como se diz em documento do Reserve Bank of Austrália em que se analisa a política monetária do país,



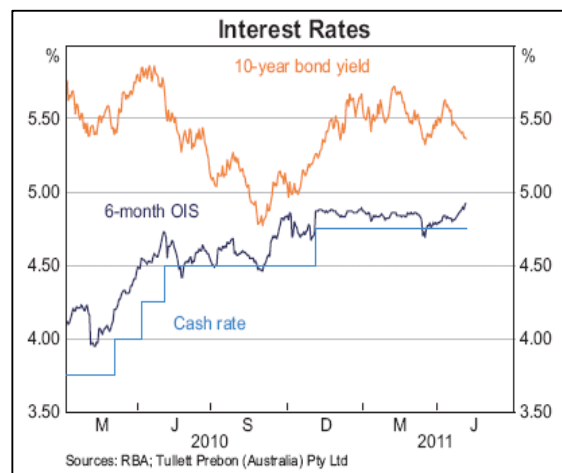
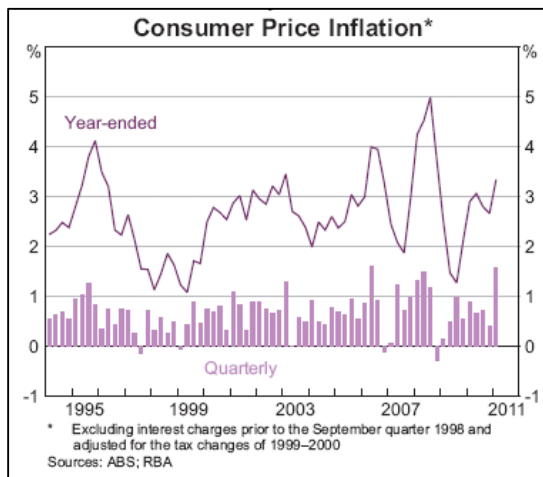
“Os grandes aumentos nos preços contratuais das *commodities* aumentaram significativamente as receitas de exportação da Austrália, com a balança comercial no trimestre terminado em Dezembro [de 2010] a registar o maior excedente em percentagem do PIB desde o início dos anos 70 [do século passado]. O défice da conta corrente nos três últimos trimestres foi, em média, de cerca de 1,8% do PIB, bem abaixo da média de 4,5% da década precedente. O aumento significativo dos preços dos contratos levou também a um aumento de cerca de 20% dos termos de troca do país no ano terminado em Março passado, levando-os a cerca de 95% acima da média dos anos 90.

O grande aumento nos termos de troca durante os anos recentes levou a uma significativa apreciação da taxa de câmbio, a qual é agora, em termos reais, próxima dos níveis de meados dos anos 70.” [in Reserve Bank of Australia *Statement on Monetary Policy, May 2011*, pg 36]



O evidente bom momento que a economia australiana atravessa está na origem do desencadear de tensões inflacionistas que levaram o banco central do país a adotar medidas para a controlar. Esta taxa, que tinha atingido os cerca de 4,3% em 2008 na sequência do aumento do preço do petróleo e de várias matérias-primas, tinha baixado para 1,8% em 2009, tendo recomeçado então a subir (2,8% em 2010 e, estima-se, já 3,6% em Junho/11, depois de ter sido 3,3% em Mar/11 e 2,7% em Dez/10).

Foi por isso que se assistiu a um aumento da taxa de desconto de referência (a “*cash rate*”) em Novembro passado para 4,75% depois de já em finais do 1º trimestre de 2010 ter começado a aumentar, (de 3,75% para 4%).



#### **1.4 - Conclusão**

Os dados do período em análise (meados de 2010 a meados de 2011, correspondendo ao ano financeiro de 2010-11) confirmam que a economia internacional, apesar de alguma instabilidade dos mercados financeiros e cambiais e de se estar ainda em fase de consolidação dos sistemas bancários e financeiros de algumas economias avançadas, tem conhecido uma recuperação a um ritmo que se pode considerar “interessante”, com as economias emergentes e em desenvolvimento a contribuírem significativamente, com uma taxa de cerca de 6,5%, para a taxa de crescimento da produção a nível mundial (cerca de 4,5%).

A recuperação económica passou, nuns países mais que noutros, por um retomar de ritmos mais acelerados de comércio internacional, com alguns países a conhecerem taxas relativamente elevadas de crescimento das suas exportações.

Quanto às características da evolução da situação económica internacional que tiveram mais consequências (mesmo que limitadas) para Timor-Leste, salientem-se a continuação da desvalorização do dólar americano face à grande maioria das moedas --- incluindo as dos principais parceiros económicos do nosso país --- e a continuação de taxas de juro que são historicamente das mais baixas de sempre em resultado, nomeadamente, de uma política monetária americana (mas não só) de dinheiro barato, com taxas de juro que no caso da de desconto do banco central americano (o Sistema da Reserva Federal) se têm mantido abaixo dos 0,5%.

Finalmente, realce-se a subida dos preços do petróleo e de outras matérias-primas, que têm ajudado a empurrar para cima as taxas de inflação em alguns países da nossa região.