

1

Evolução da Economia Internacional

Este capítulo descreve sumariamente a evolução dos principais blocos económicos mundiais em 2014, assim como das economias dos parceiros económicos mais importantes 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, extraindo as influências observadas em 2014 e as perspectivas esperadas para 2015.



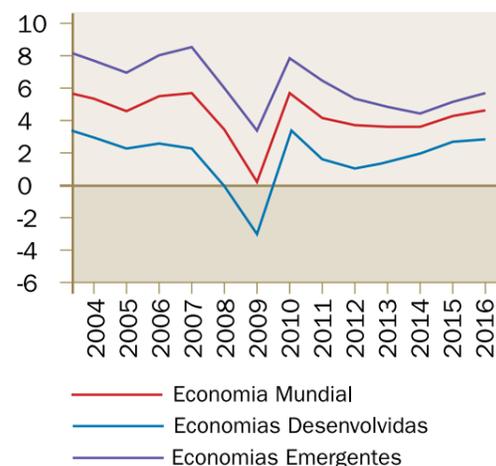
Economia Mundial e Asiática

O crescimento económico nas principais economias

A economia mundial continuou a recuperar em 2014 e deverá acelerar em 2015 e 2016....

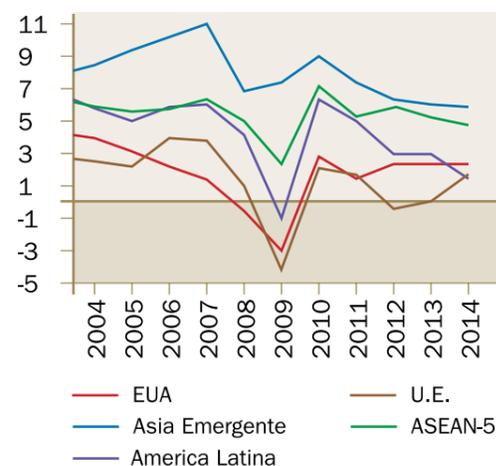
Em 2014, a economia mundial continuou a crescer (3.3%) em torno dos níveis registados nos últimos 2 anos, prolongando a recuperação económica da crise financeira mundial de 2008-2009. Em termos dos principais blocos, será de se salientar que o ritmo de crescimento das economias mais desenvolvidas acelerou, em 2014, para 1.8%, o que compensou a continuada desaceleração do crescimento das economias menos desenvolvidas (4.4% em 2014). Para 2015 e 2016, o FMI prevê uma nova aceleração da economia mundial, sustentada pelo dinamismo do crescimento de ambos os blocos económicos.

PIB – Crescimento %
3 Blocos



Fonte: FMI, World Economic Outlook, Outubro 2014

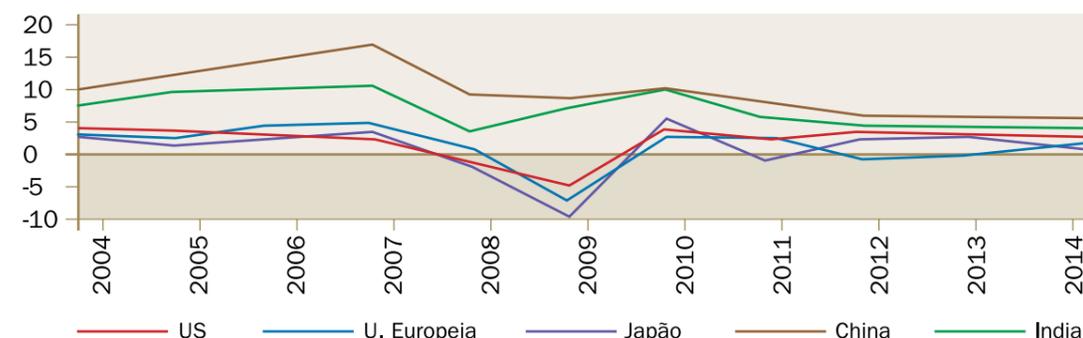
PIB – Crescimento %
Regiões Seleccionadas



....enquanto as economias da ASEAN registaram uma ligeira desaceleração em 2014

Em termos de regiões, a Ásia Emergente e a África subsaariana continuaram a ser as que apresentaram maiores níveis de crescimento anuais (6.6 e 5.7%) e a União Europeia a região que menos cresceu em 2014 (1.4%). Contudo, é de se destacar a desaceleração do crescimento para o conjunto das 5 maiores economias da ASEAN e a ligeira recuperação da economia Europeia em 2014, face à estagnação de 2012 e 2013. Para 2015 e 2016, o FMI prevê uma aceleração dos níveis de crescimento para praticamente todas as regiões, sendo de destacar o optimismo para a economia dos E.U.A. e o grupo da ASEAN.

Taxa Crescimento % do PIB – 5 Maiores Economias



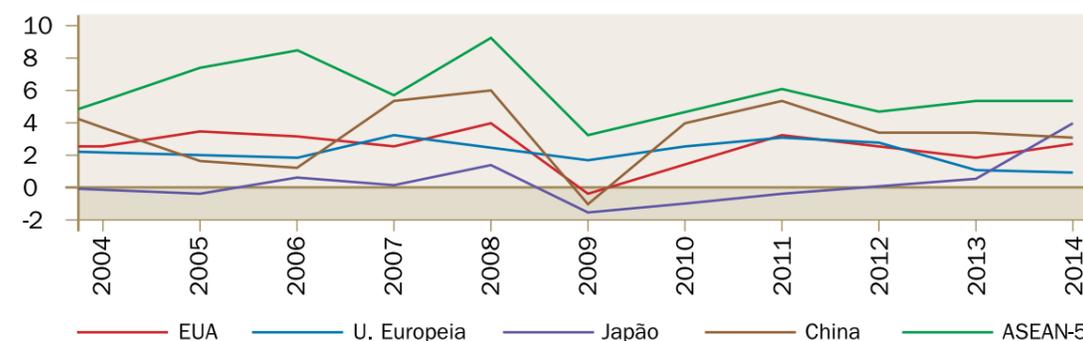
Por último, a comparação da performance economia das 5 principais economias mundiais – E.U.A., U.E., Japão, China e Índia - revela que as 2 maiores economias asiáticas continuaram a crescer substancialmente em 2014, embora a um ritmo menor do que na década anterior e que os E.U.A. continuaram a crescer mais rápido do que a União Europeia e o Japão. Em linha com o optimismo já referido do FMI, estas economias deverão registar novo aceleração dos ritmos de crescimento em 2015 e 2016, com excepção da economia chinesa, que se prevê continuar a linha de gradual desaceleração e rebalanceamento sectorial registada em 2014.

A evolução da inflação nas principais economias

No que diz respeito à evolução dos preços em 2014, é de se salientar, sobretudo, a descida substancial da inflação, e respectivas expectativas, na União Europeia, para um valor significativamente abaixo da referência de longo prazo de 2% e, por outro lado, o aumento da inflação anual no Japão, para o nível mais alto dos últimos 20 anos. As economias asiáticas, particularmente do bloco da ASEAN, continuaram a exibir taxas de inflação elevadas em 2014, tendo a economia China mantendo as pressões inflacionistas controladas.

A inflação permaneceu anémica nas principais economias mundiais, destacando-se a descida substancial na área do Euro.....

Taxas de Inflação % ano - 5 Economias Seleccionadas



Fonte: FMI, World Economic Outlook, Outubro 2014



.... devido à perpetuação dos elevados níveis de subemprego e descida do preços internacionais das commodities

A descida da inflação na U.E. deve-se sobretudo ao nível anémico do crescimento das economias europeias nos últimos 3 anos, que resultou no subemprego de recursos e força de trabalho e, conseqüentemente, em pressões negativas em termos dos níveis de preços. Esta tendência preocupante justificou a tomada de medidas de política monetária mais radicais pelo BCE, já no princípio de 2015, que anunciou a implementação de um substancial programa de compra de títulos obrigacionistas europeus, à semelhança do “quantitative easing” lançado pelo FED. O Japão assistiu, pela primeira vez em largos anos, a taxas de inflação positivas em 2014, que resultaram do alargamento exponencial do programa de compra de activos pelo banco do Japão e da respectiva depreciação do iene nos mercados internacionais.

Em suma, 2014 ficou marcado pela continuidade do controlo das pressões inflacionistas nos principais blocos económicos mundiais, que resultou, para além do ligeiro abrandamento do crescimento económico nas economias em desenvolvimento e da perpetuação dos níveis de subemprego nas economias mais avançadas, da estabilidade e, até mesmo, descida dos preços das “commodities” nos mercados internacionais.

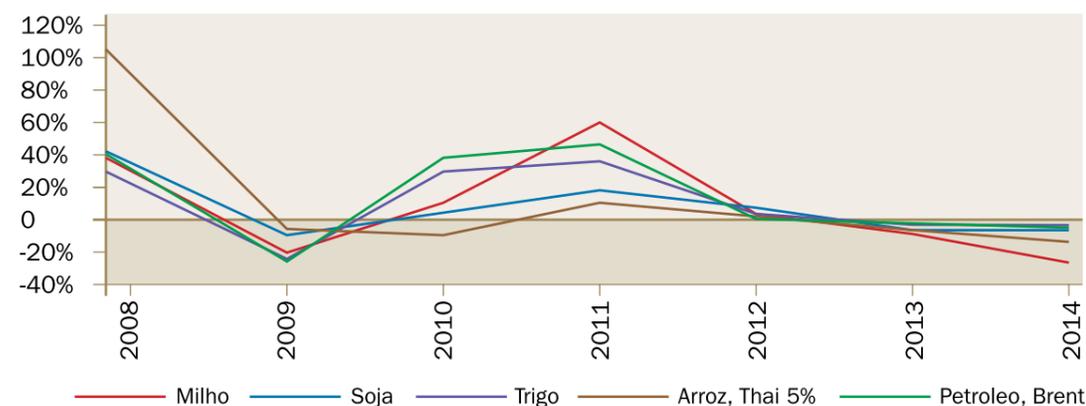
Mercados de Commodities

Nos mercados de commodities, 2014 ficou marcado pela descida generalizada dos preços dos bens alimentares, energéticos e metais industriais. Conforme se mostra em baixo, o preço de um conjunto de bens alimentares e do petróleo voltou a registar descidas médias anuais idênticas a 2009, ano marcado pelos efeitos recessivos da “Grande Crise Financeira”. A descida dos preços dos alimentos foi particularmente marcante na primeira metade do ano, enquanto que o preço do petróleo desceu substancialmente no 2o semestre do ano, particularmente no último trimestre (-31% em termos anuais). Tendo em conta que as principais economias mundiais apresentaram níveis de crescimento robustos em 2014, a descida dos preços das commodities poderá representar um efeito positivo sobre as principais economias importadoras deste tipo de produtos, suportando o respectivo crescimento económico. Pelo contrário, para as economias exportadoras destes bens, tipicamente países em vias de desenvolvimento, a descida dos preços internacionais representa um choque negativo sobre os seus rendimentos e, conseqüentemente, sobre as suas economias.

Os preços das matérias primas voltaram a descer....

.... suportando o crescimento dos países importadoras, ao contrário das economias exportadoras.

Preços das Principais Commodities - % variação anual



Fonte: Banco Mundial, Commodities Datasheet, Fevereiro 2015

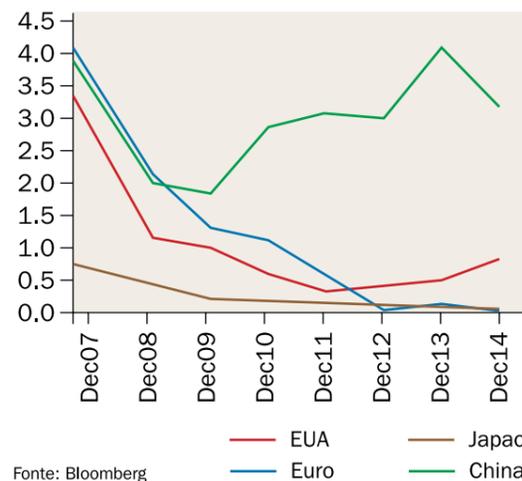
Mercados Financeiros de Referência

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 as alterações de política monetária mostram uma clara divergência das políticas entre as 3 maiores economias mundiais, com os mercados a incorporarem gradualmente, em 2014, uma futura subida de taxas de política nos EUA e manutenção de taxas praticamente nulas na União Europeia e Japão. Por outro lado, as taxas de juro a 10 anos desceram na generalidade das economias, fruto da descida das expectativas inflacionistas mundiais, relacionada com o contexto deflacionário nos mercados de commodities mundiais. Note-se, porém, que as descidas destas taxas foram mais pronunciadas no caso das economias europeia e japonesa, cujo ritmo de crescimento anémico resultou na descida mais forte das expectativas de inflação e no fortalecimento da convicção de que as respectivas autoridades monetárias irão manter as políticas de estímulo económico durante bastante mais tempo que o FED.

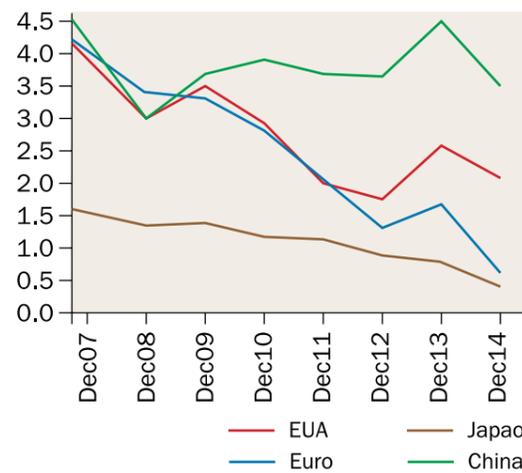
As taxas de juro a 2 anos subiram nos EUA e mantiveram-se inalteradas na UE e Japão....



Taxas de Juro das Obrigações a 2 Anos



Taxas de Juro das Obrigações a 10 Anos

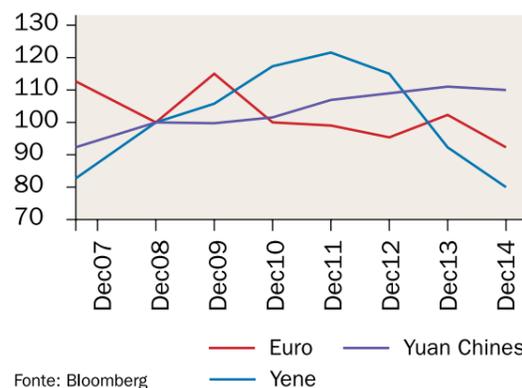


Fonte: Bloomberg

... o que resultou na apreciação do dólar norte-americano face ao euro e iene

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. Por um lado, a divergência das expectativas de política monetária entre os EUA e o Japão e U.E. ajudaram a justificar a apreciação do dólar norte-americano face ao euro e iene em 2014.

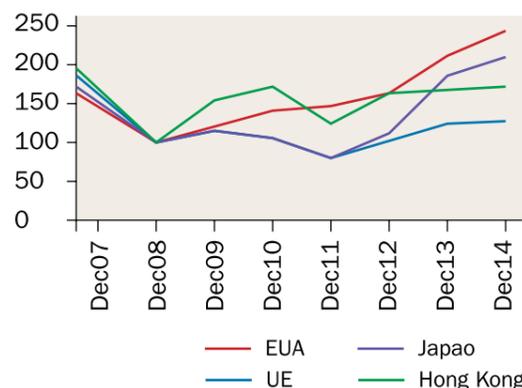
Principais Moedas face ao \$ Dólar EUA. 2008=100; descida implica depreciação



Fonte: Bloomberg

Os principais mercados accionistas mundiais registaram ganhos em 2014

Principais Índices Accionistas Mundiais. 2008=100



Por outro lado, note-se que o mercado accionista do EUA continuou a registar ganhos superiores aos dos restantes mercados, devido ao fortalecimento da recuperação económica norte-americana. No entanto, praticamente todos os principais mercados accionistas mundiais continuaram a registar ganhos em 2014, dada a recuperação ou estabilidade dos níveis de crescimento económico, ausência de choques macroeconómicos negativos e manutenção ou aprofundamento dos programas de estímulo monetário às respectivas economias.

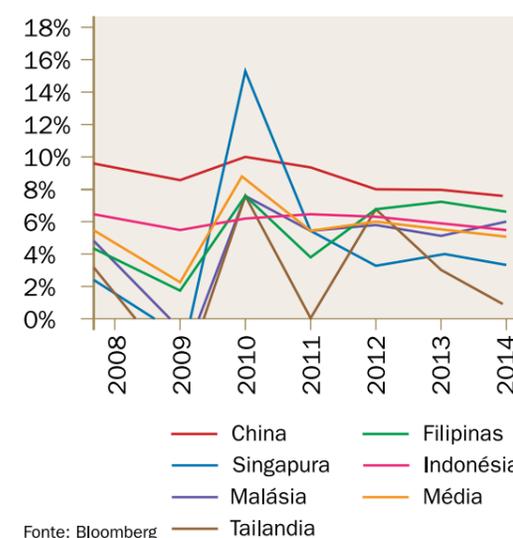
Quadro Económico no Espaço Asiático

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. A nossa análise incide, sobretudo, 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.

Em termos dos 2 principais indicadores macroeconómicos, crescimento do PIB e taxas de inflação, os níveis de crescimento mantiveram-se robustos na região em 2014, com a taxa média de crescimento a rondar os 5%, sendo, contudo, de destacar a desaceleração do crescimento na Tailândia e Singapura. No que se refere à inflação, em média, a região continuou a registar taxas da ordem dos 4%, sendo de destacar que a economia Indonésia continuou a manter um elevado nível de inflação, em grande parte, fruto da desvalorização da rupia face ao dólar.

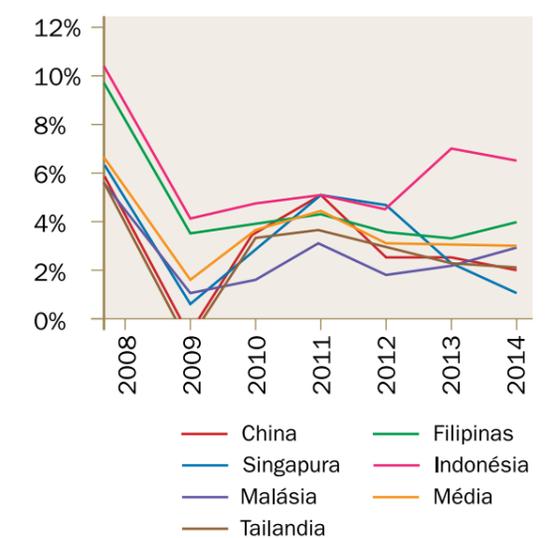
O crescimento económico na ASEAN manteve-se robusto, mas perdeu ritmo em 2014....

PIB - Taxas de Crescimento Anuais em %



Fonte: Bloomberg

Inflação - Taxas médias anuais em %



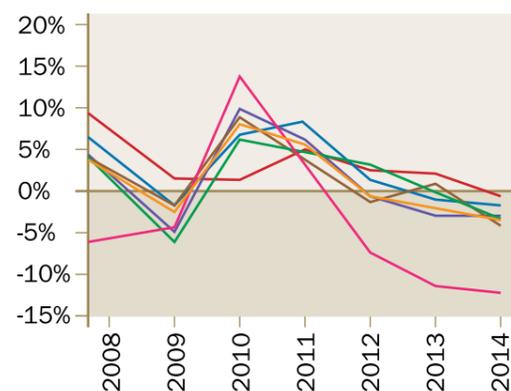
.... enquanto o nível da inflação continua moderado, com excepção da Indonésia.

Conclui-se, assim, que a manutenção do dinamismo económico na região em 2014, em conjunto com a depreciação das moedas regionais face ao dólar, continua a explicar a perpetuação de um moderado nível de inflação regional, embora se tenham reduzido as pressões inflacionistas mundiais, conforme se referiu anteriormente.

Registou-se ainda a depreciação das divisas regionais face ao dólar....

A evolução dos “drivers” macroeconómicos ajuda a explicar, como aliás também é explicada, pelos desenvolvimentos registados nos 2 principais mercados financeiros, o cambial e obrigacionista. Em termos cambiais, 2014 foi marcado pela ligeira depreciação generalizada das divisas regionais face ao dólar, resultante do anúncio de eliminação gradual das políticas monetárias expansionistas nos E.U.A., com particular destaque para a rupia indonésia, cuja queda foi explicada pela deterioração do saldo externo do país e pelo atraso na resposta do respectivo banco central ao aumento das pressões inflacionistas e depreciação da divisa.

Taxas de Câmbio – Variação % face ao USD



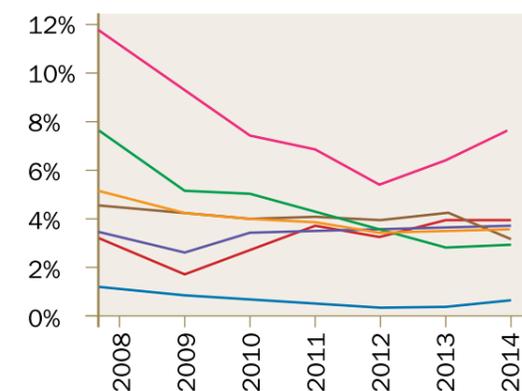
China Filipinas
Singapura Indonésia
Malásia Média
Tailândia

Fonte: Bloomberg

.... com as taxas de juro a 2 anos estáveis, excepto a da Indonésia que voltou a subir

As taxas de juro dos mercados obrigacionistas, aqui representados com base nos títulos a 2 anos, mantiveram-se geralmente estáveis na região, constituindo a Indonésia a única excepção. No caso da Indonésia, as taxas de juro voltaram a aumentar em 2014, em função da subida das taxas directoras do banco central e da consolidação da expectativa da necessidade de futuras subidas para responder apropriadamente à depreciação da rupia e, simultaneamente, ao agravamento das expectativas inflacionistas, num contexto de perpetuação de um saldo externo negativo.

Taxas Obrigações do tesouro a 2 anos

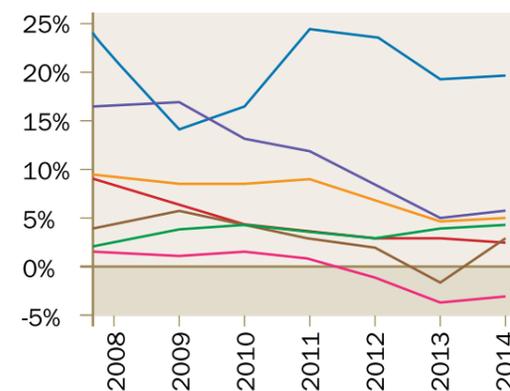


China Filipinas
Singapura Indonésia
Malásia Média
Tailândia

No que se refere ao equilíbrio das contas externas e das contas públicas, podemos concluir que a maior parte dos parceiros continuou a manter excedentes externos substanciais em 2014, com excepção da Indonésia, que manteve constante o défice da conta corrente em -3%. Sendo a Indonésia um país exportador de matérias-primas, sobretudo energéticas e metais industriais, a descida dos preços internacionais destas “commodities” 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, 2014 foi caracterizado pela manutenção de ligeiros défices públicos negativos na região, em torno dos níveis registados em 2013, da ordem dos -2%. As 2 excepções regionais continuam a ser Singapura, pela positiva e a Tailândia, pela negativa, cujo défice público ascendeu a -4% em 2014.

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

Contas Corrente em % do PIB



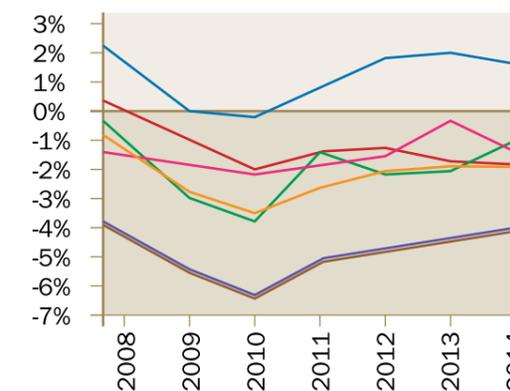
China Filipinas
Singapura Indonésia
Malásia Média
Tailândia

Fonte: Bloomberg

Em suma, o quadro macroeconómico da região manteve-se relativamente estável em 2014, sendo contudo de destacar a depreciação generalidade das divisas regionais face ao dólar. Esta depreciação parece-nos, em geral, mais devida ao anúncio do final das medidas extraordinárias de estímulo monetário 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.

Em geral, as economias da região mantiveram-se estáveis....

Saldos Orçamentais em % do PIB



China Filipinas
Singapura Indonésia
Malásia Média
Tailândia



.... com a excepção da Indonésia: assistindo-se à depreciação substancial da rupia
.... devido às pressões inflacionistas e à sua posição externa deficitária

Note-se, porém, que este quadro geral não se aplica completamente à economia Indonésia, o maior parceiro de Timor-Leste, visto que a rupia se depreciou cerca de 11% face ao dólar, quer em 2013, quer em 2014, agravando as pressões inflacionistas no país, sem contudo se ter observado, ainda, uma correcção substancial da posição externa deficitária. Ainda embora experimentando níveis de volatilidade cambial notáveis, a par dos desequilíbrios já referidos, a economia Indonésia conseguiu manter um crescimento anual superior a 5% em 2014. A importância deste parceiro para a nossa economia implica naturalmente a manutenção de uma monitorização adequada destes desenvolvimentos, esperando-se, contudo, que as recentes medidas de política introduzidas pelo novo Governo e uma vigilância mais apertada pelo seu Banco Central, venham a reduzir gradualmente estes riscos macroeconómicos.

Canais de Transmissão para Timor-Leste

Síntese

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. 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.

Inflação Importada

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 2012, a 101% 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.

Conforme se pode notar no gráfico em baixo, 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. Adicionalmente, como se pode concluir dos 2 gráficos, a descida recente da taxa de inflação doméstica tem sido reforçada pela descida das taxas de inflação regional, medidas em dólar. 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.

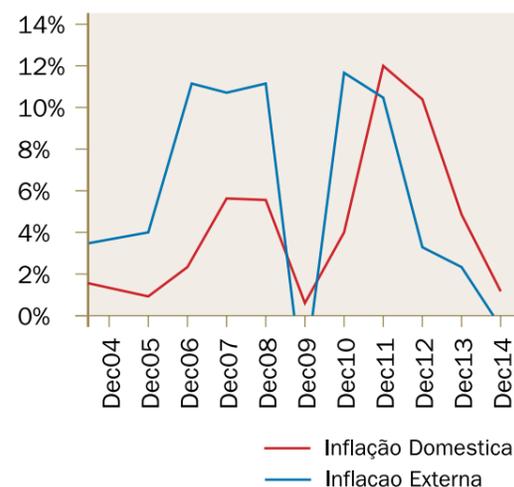
O BCTL concluiu um modelo para explicar e prevêr a inflação em Timor-Leste....

.... que inclui 2 variáveis principais: as taxas de inflação das economias da ASEAN e China; e a evolução da economia doméstica.

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

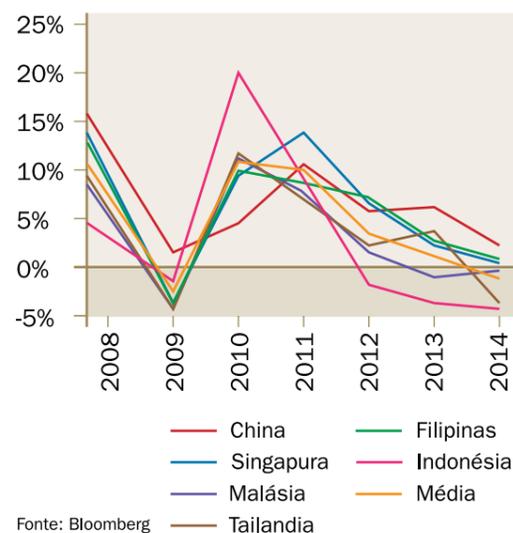
.... a sua descida recente impulsionou a descida da taxa de inflação em Timor-Leste

Inflação Doméstica e Externa - % ano



Fonte: DNE e Bloomberg

Taxas de Inflação regional - % ano em USD



Fonte: Bloomberg

A redução das taxas de inflação regionais em dólares, devem-se, sobretudo, à depreciação das divisas face ao dólar.

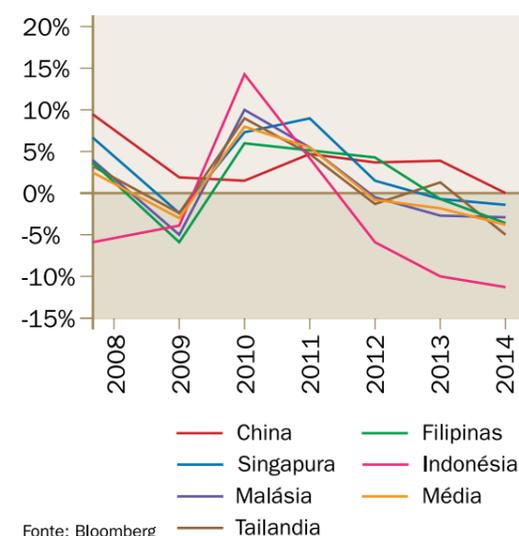
Em 2014, a redução do nível das taxas de inflação regionais em dólares, observadas para praticamente todas as 6 economias, com particular destaque para a Indonésia, decorre sobretudo da depreciação das divisas asiáticas face ao dólar, conforme se pode verificar nos gráficos que se seguem. De facto, a depreciação generalizada das divisas regionais face ao dólar em 2013 e, sobretudo, em 2014, tem sido um dos factores que mais contribuíram para a descida substancial da inflação em Timor-Leste, visto que tornam mais baratos os bens e serviços importados por Timor-Leste.

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.



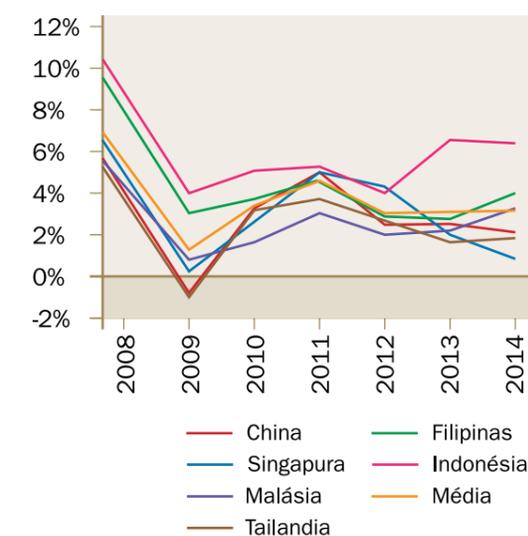
Tendo em conta a importância deste canal de transmissão, a evolução a prazo da "inflação externa", determinada fortemente pela evolução cambial, será um dos factores mais influentes na determinação da evolução da inflação doméstica. Neste campo, o BCTL continua a esperar que o dólar se mantenha relativamente estável face às divisas regionais em 2015 e 2016, o que, em conjunto, com a manutenção de taxas de inflação dos parceiros em moeda local controladas, nos leva a prever que a inflação externa se mantenha baixa no mesmo horizonte temporal, ajudando também a controlar os níveis de inflação doméstica.

Moedas Asiáticas face ao Dólar - % ano



Fonte: Bloomberg

Taxas de Inflação externas - % moeda local



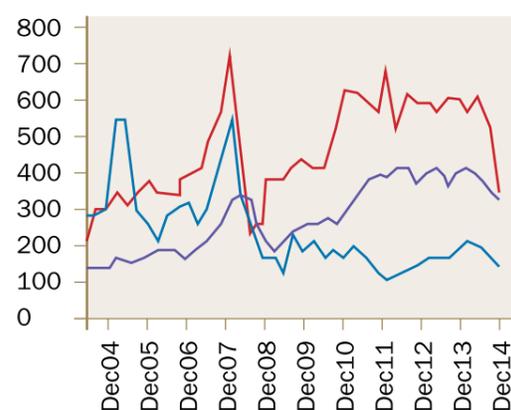
Fonte: Bloomberg

Mercados Energéticos e as Receitas Petrolíferas

Registou-se uma descida significativa do preço do petróleo no final de 2014....

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 no final de 2014 resultou em preços idênticos aos de 2006, anulando todos os ganhos de preços nominais registados nos últimos 8 anos. Interessantemente, a queda do petróleo não foi acompanhada por uma descida equivalente dos preços do gás natural, o que resultou na eliminação do prémio do preço do petróleo face ao do gás.

Preços da Energia spot – 2001 Dez = 100



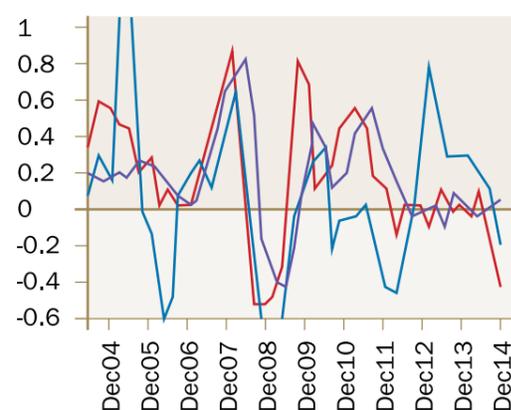
— Petróleo, Brent
— Gas Natural, EUA
— LNG, Japão

Fonte: Banco Mundial

.... que dificilmente se previa no início do ano.

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.

Preços da Energia spot – variação % ano



— Petróleo, Brent
— Gas Natural, EUA
— LNG, Japão

Esta ressalva é importante, porque nos previne de aceitar cenários simplistas e de extrapolar maiores descidas de preços, apenas baseados na queda recente do preço do petróleo. Por outro lado, a evolução do preço dos produtos petrolíferos continua a ser bastante importante para Timor-Leste, visto que as receitas petrolíferas continuam a ser centrais no financiamento dos gastos e investimentos públicos domésticos.

Tendo em conta as limitações naturais na previsão dos preços necessários para se calcularem as receitas petrolíferas anuais e futuras do país, parece-nos ser mais razoável utilizarem-se vários cenários de preços do petróleo e avaliar o grau de sensibilidade destas receitas ao preço do cenário. O quadro em baixo quantifica o impacto de vários cenários de preços médios do petróleo sobre o valor das receitas petrolíferas, riqueza total e rendimento sustentável estimado (RSE), comparando-as com os valores apresentados no Orçamento de Estado para 2015. Conforme se pode constatar, o Orçamento de 2015 assume um preço médio do petróleo de 88.5 dólares, entre 2015 e 2021, o que é superior ao preço de final de 2014 de 60 dólares. Comparando a coluna relevante, caso o preço médio seja de 60 dólares entre 2015 e 2021, o valor actual das receitas petrolíferas desce 4716 milhões de dólares, inscrito no OGE de 2015, para apenas 3198 milhões. É ainda importante notar que o RSE, ou seja o rendimento/despesa anual que não esgota a riqueza petrolífera, desce de 638 milhões ano, para apenas 593 milhões.

Continua a ser bastante importante acompanhar a evolução do preço do petróleo para Timor-Leste....

.... e utilizar vários cenários para avaliar o grau de sensibilidade das receitas

O RSE no OGE de 2015 era calculado com base no preço médio do petróleo de 88.5 dólares....

Sensibilidade do Valor da Riqueza Petrolífera e RSE ao Preço do Petróleo						
	Preço = 40 usd	Preço = 50 usd	Preço = 60 usd	Preço = 70 usd	Preço = 80 usd	OGE 2015
Receitas Petrolíferas						
Preço Medio Petróleo, USD	40	50	60	70	80	88.5
Producao barris milhões	192	192	192	192	192	192
Valor Nominal	2405	3006	3607	4208	4809	5323
Valor Actual	2132	2665	3198	3731	4263	4716
Valor Activos Fundo Petrolífero	16567	16567	16567	16567	16567	16567
Riqueza Petrolífera	18699	19232	19765	20298	20831	21283
ESI - % Ano	3%	3%	3%	3%	3%	3%
ESI – 3% x Riq. Petrolífera	561	577	593	609	625	638

.... contudo o preço no final de 2014 era de 60 dólares, o que terá um impacto de forma indirecta ao economia de Timor....

.... mas o impacto é hoje menor do que no passado, pois as receitas futuras já são menores do que os activos financeiros acumulados

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

Este ponto procurou dar uma ideia do impacto dos preços internacionais do petróleo na nossa economia, cujo mecanismo funciona de forma indirecta, afectando primeiro o valor das receitas petrolíferas, depois o valor da riqueza mineral e, por último, o rendimento sustentável e a capacidade de financiamento dos gastos e investimentos públicos. Note-se, assim, que o preço do petróleo afecta substancialmente, ainda que de modo indirecto, a gestão do Orçamento de Estado.

Contudo, podemos dizer que, hoje, dada a expectativa de que a produção de petróleo termine em 2021, o país, via receitas públicas, se encontra menos exposto às variações do preço do petróleo do que no passado, visto que as receitas futuras são bastante menores do que as poupanças já acumuladas e investidas no Fundo Petrolífero. Para exemplificar, como já se referiu, caso o preço do petróleo desça de 88.5 dólares para 60 (-33%), ao longo dos próximos 6 anos, o valor do Rendimento Sustentável apenas se reduz 6.1%, de 638 para 593 milhões de dólares.

Mercados Financeiros e o Fundo Petrolífero

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 mineral 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 investimentos públicos.

O Fundo Petrolífero (FP) fechou o ano de 2014, com um valor de activos financeiros a ascender a 16,830 milhões de dólares, investidos maioritariamente (60%) em obrigações do Tesouro dos países mais desenvolvidos e em acções (40%) de milhares de empresas sediadas nestes mesmos países. 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.

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 nacionais, 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.

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

....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...

....assim como da evolução dos mercados cambiais, visto que o Fundo investe em moedas que não o dólar.

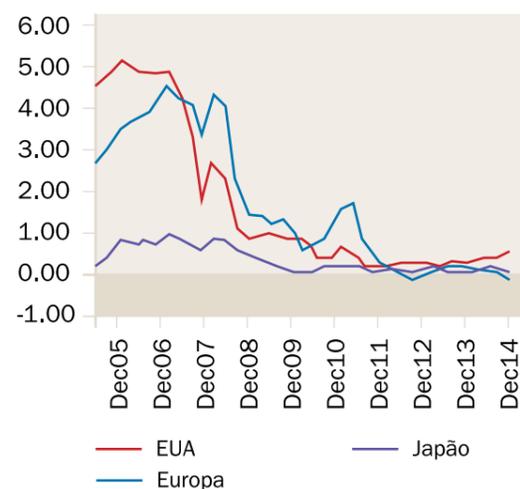
Em 2014 o Fundo registou ganhos nos 2 tipos de activos, mas foi prejudicado pela apreciação do dólar.

A evolução dos preços dos activos do FP e das varias 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 2014 foi duplamente positivo para o FP, que registou ganhos nos mercados obrigacionistas (2.14%) e nos mercados accionistas (5.20%), mas foi prejudicado pela apreciação do dólar face as moedas de investimento, ascendendo as perdas cambiais não realizadas no final de 2014, a -199 milhões de dólares. Note-se que o retorno agregado das acções e obrigações foi superior aos respectivos dividendos e juros das obrigações, o que implica que, em ambos os mercados, os títulos registaram ganhos de preços, o que é confirmado nos gráficos em baixo.

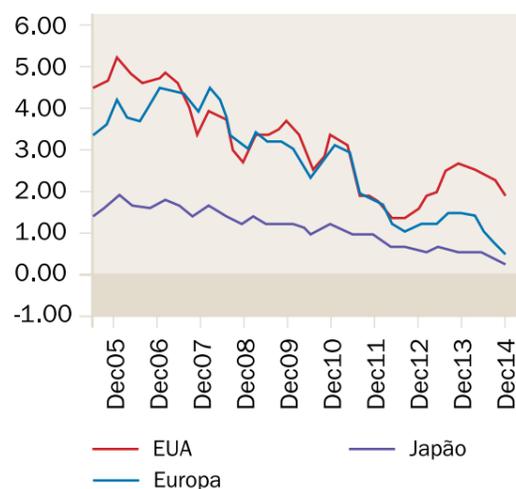
Os títulos de Tesouro registaram descidas das taxas de juro, o que resultou na subida dos seus preços.

No que se refere aos mercados de títulos do Tesouro mundiais, a generalidade das taxas de juro, nos vários mercados e prazos, registaram descidas em 2014, o que resultou na subida generalizada dos preços das obrigações. As descidas de taxas foram mais pronunciadas nos prazos mais longos das curvas de taxas de juro, sendo de registar, contudo, que as taxas mais curtas do mercado dos EUA, chegaram mesmo a subir. Note-se, porém, que, dadas as orientações estratégicas, a carteira de obrigações do Fundo tem uma “duração moderada”, o que não lhe permitiu beneficiar completamente da descida das taxas de juro mais longas.

Taxas de Juro a 2 Anos - % ano

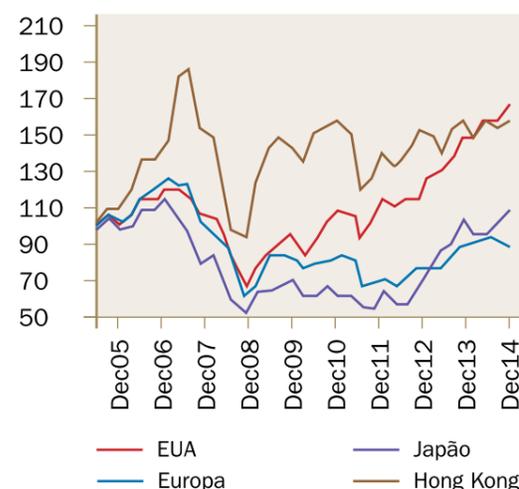


Taxas de Juro a 10 Anos - % ano

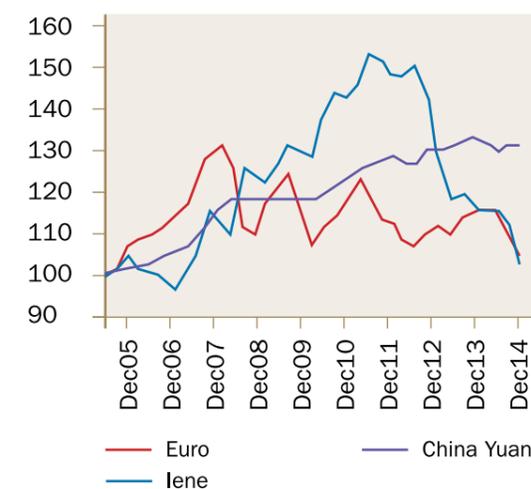


No que diz respeito aos mercados accionistas, praticamente todas as regiões e países registaram ganhos em 2014, com os EUA a destacarem-se neste campo, devido ao maior dinamismo da sua economia. Esta evolução, conjugada com os investimentos substanciais do FP nestes mercados, beneficiaram o rendimento do Fundo em 2014.

Mercados Accionistas - 2005 Dez = 100



Moedas face ao USD - 2005 Dez = 100



Fonte: Bloomberg

Por último, a apreciação generalizada do dólar face às moedas mundiais de referência, na sequência do anúncio de uma política monetária menos expansionista nos EUA, resultou no apuramento de perdas cambiais para o FP, decorrente da perda de valor dos activos denominados em divisas que não o dólar.

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.

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. 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.

O valor do FP depende muito na evolução dos preços dos activos financeiros.