

Evolução da ECONOMIA INTERNACIONAL



1

Este capítulo descreve sumariamente a evolução dos principais blocos económicos mundiais em 2016, 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, extraíndo as influências observadas em 2016 e as perspectivas esperadas para 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 (6.3%) e a América Latina a região que menos cresceu em 2016 (2.3%), apesar de esta última ter registado uma recuperação assinalável face a 2015. O crescimento para o conjunto das 5 maiores economias da ASEAN acelerou para 5.3%, o que representa o ritmo de crescimento mais forte para a região desde 2013. A América Latina recuperou substancialmente da queda verificada em 2015 (0%), beneficiando da recuperação dos preços internacionais das principais commodities mundiais face a 2015. Para 2017 e 2018, o FMI prevê uma aceleração dos níveis de crescimento na América Latina e ASEAN, com as restantes regiões a manterem ritmos de expansão robustos.

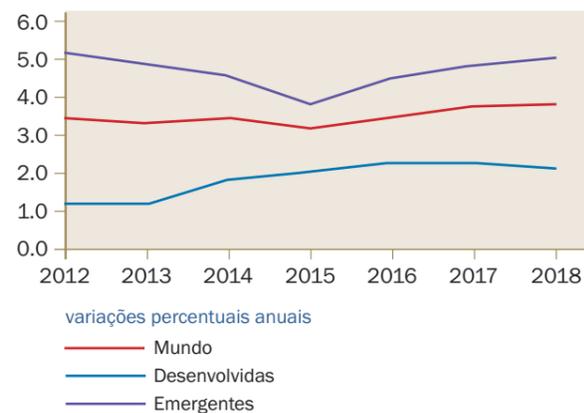
1.1. Economia Mundial e Asiática

1.1.1. O crescimento económico nas principais economias

A economia mundial continuou a recuperar em 2016 e deverá manter-se robusta em 2017 e 2018.

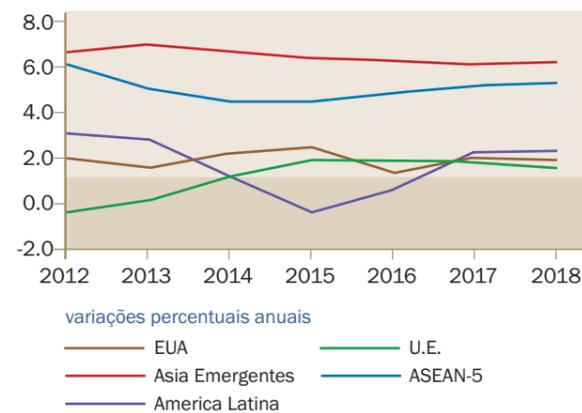
Em 2016, a economia mundial registou um aceleramento em termos de crescimento (3.6%), face aos níveis médios registados nos últimos 3 anos, prolongando a recuperação económica da crise financeira mundial de 2008-2009. O ritmo de crescimento das economias mais desenvolvidas manteve-se sólido em 2016, acima de 2%, enquanto que a aceleração do crescimento das economias menos desenvolvidas (4.5% em 2016) explicou a maior parte do aceleramento do crescimento mundial. Para 2017 e 2018, o FMI prevê uma nova aceleração da economia mundial, sustentada pelo dinamismo do crescimento no bloco emergente e manutenção de um crescimento acima de 2% nos países mais desenvolvidos.

Gráfico 1
Crescimento do PIB real - nos 3 blocos



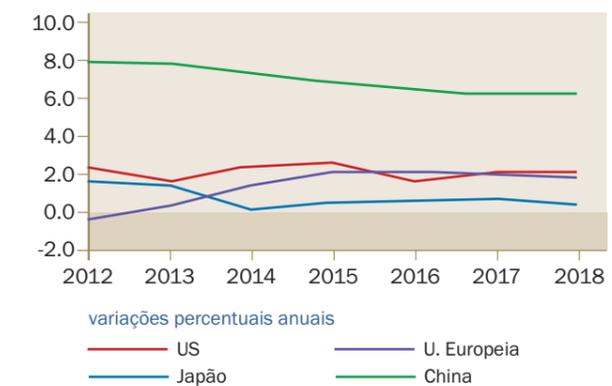
Fonte: FMI, World Economic Outlook, Outubro 2016

Gráfico 2
Crescimento do PIB - Regiões Seleccionadas



Fonte: FMI, World Economic Outlook, Outubro 2016

Gráfico 3
Crescimento do PIB - 4 Maiores Economias Mundiais



Fonte: FMI, World Economic Outlook Database, Outubro 2016

Por último, a comparação da performance das 4 principais economias mundiais – E.U.A., U.E., Japão, China - revela que a China continuou a desacelerar em 2016, perspectivando-se uma gradual e ligeira desaceleração para 2017 e 2018, e que os E.U.A. registaram uma ligeira desaceleração em 2016 (1.6%). O Japão continuou a registar níveis de crescimento bastante inferiores aos dos E.U.A. e U.E.. Em linha com as já referidas previsões do FMI, as 4 principais economias mundiais deverão manter os respectivos níveis de crescimento em 2017 e 2018, perspectivando-se a continuação de uma expansão das respectivas economias em torno dos níveis de crescimento potenciais.

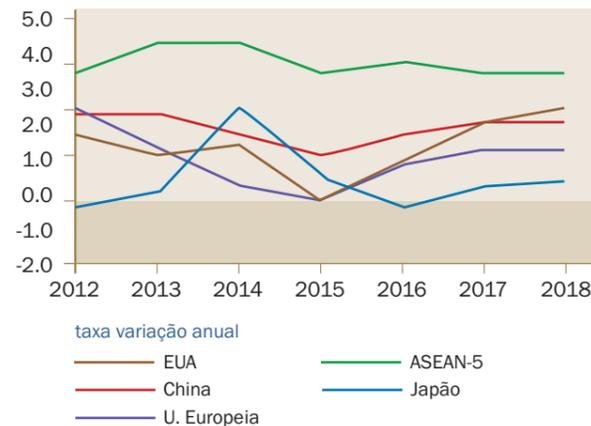
Evolução da ECONOMIA INTERNACIONAL

1.1.2. A evolução da inflação nas principais economias

As pressões inflacionistas subiram ligeiramente em 2016....

Em 2016 assistiu-se a uma ligeira aceleração das taxas de inflação nas principais economias mundiais, com particular destaque para os EUA e UE, cuja taxas medias anuais de inflação subiram para cerca de 1%, face aos valores nulos (0%) registados em 2015.

Gráfico 4
Taxas de Inflação - 5 Economias Seleccionadas



Fonte: FMI, World Economic Outlook Database, Outubro 2016

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

A recuperação gradual da inflação deveu-se sobretudo à subida dos preços das principais commodities mundiais em 2016, com destaque para a subida dos preços energéticos face aos valores deprimidos de 2015. Para 2017 e 2018, o FMI antevê um cenário de estabilidade das pressões de preços nas principais economias, destacando-se uma nova aceleração da inflação nos EUA, 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).

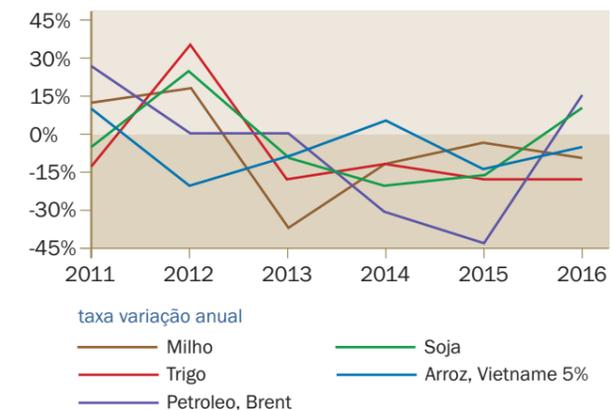
Será interessante salientar que o FMI espera que as economias Japonesa e da UE continuem a registar taxas de inflação inferiores às dos EUA, dada a prolongação de um ciclo de crescimento anémico incapaz de evitar o subemprego de recursos e força de trabalho e, consequentemente, em pressões negativas em termos dos níveis de preços para a economia Europeia e Japonesa. De facto, as preocupações com um nível de emprego estruturalmente baixo e a inexistência de pressões inflacionistas continuou a substanciar o prolongamento de medidas de política monetária extraordinárias pelo BCE ao longo de 2016, designadamente, a continuação do substancial programa de compra de títulos obrigacionistas europeus e a manutenção de taxas de juro directoras negativas. 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.

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

1.1.3. Mercados de Commodities

Nos mercados de commodities, 2016 ficou marcado pela recuperação dos preços internacionais dos inputs enegerticos e metais industriais, face às substanciais descidas de 2015, e pela continuada descida dos preços dos bens alimentares. Conforme se mostra em baixo, o preço de um conjunto de bens alimentares voltou a registar descidas médias anuais idênticas à dos últimos 3 anos, prolongando o ciclo de descida dos preços. Pelo contrario, o preço do petróleo e de outras fontes energéticas, recuperou parte do terreno perdido em 2015, mas os preços internacionais continuam substancialmente abaixo das medias de preços verificadas na ultima década. Tendo em conta que as principais economias mundiais apresentaram níveis de crescimento robustos em 2016, a ligeira recuperação dos preços dos inputs energéticos e metais industriais justifica a ja referida ligeira 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, consequentemente, 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 2016. Pelo contrário, a continuada descida dos preços de bens alimentares, arroz, milho e trigo, representa um choque negativo para os países que mais exportam este tipo de mercadoria.

Gráfico 5
Preços das Principais Commodities



Fonte: Banco Mundial, Commodities Datasheet, Fevereiro 2017

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

As taxas de juro a 2 anos subiram nos EUA e desceram na zona euro e no Japão....

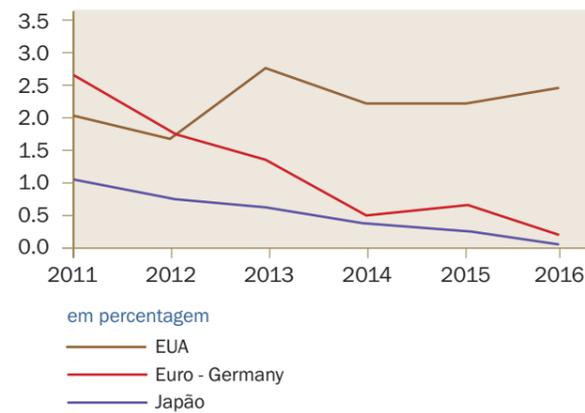
1.1.4. Mercados Financeiros de Referência

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 a alterações de política

Evolução da ECONOMIA INTERNACIONAL

monetária continuaram a exibir em 2016 uma clara divergência das políticas entre as 3 maiores economias mundiais, com os mercados a incorporarem gradualmente, em 2016, o impacto da subida de taxas de política nos EUA, prosseguida em 2016, e a implementação de taxas directoras negativas na União Europeia e Japão. No que se refere às taxas de juro a 10 anos, também se observou o mesmo tipo de divergência, com as taxas nos EUA a 10 anos a subirem ligeiramente em 2016, face à continuada descida das taxas com esta maturidade na Europa e Japão. Em ambos os 2 e 10 anos, as taxas de juro norte-americanas subiram e 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 2016.

Gráfico 7
Taxas de Juro das Obrigações a 10 Anos

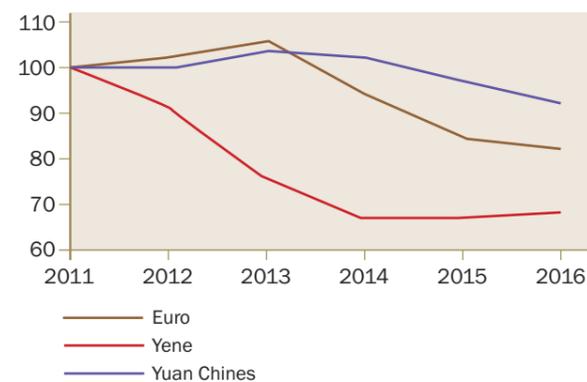


Fonte: Bloomberg

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

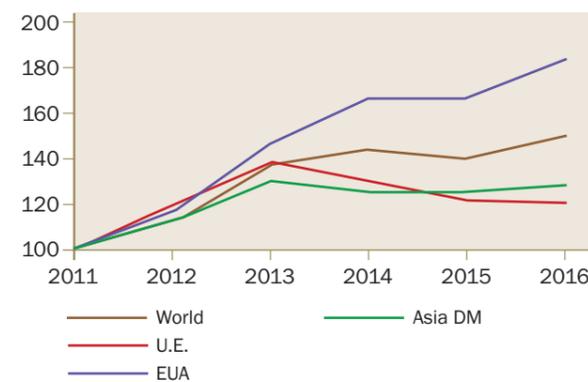
Naturalmente, a evolução dos mercados obrigacionistas, em conjunto com os desenvolvimentos económicos já analisados, determinaram também grande parte dos desenvolvimentos registados nos principais mercados cambiais e accionistas mundiais. Por um lado, a divergência das orientações de política monetária entre os EUA e a U.E. ajudaram a justificar a continuada apreciação do dólar norte-americano face ao euro em 2016.

Gráfico 8
Principais Moedas face ao \$ Dolar EUA. 2011=100; descida implica depreciação



Fonte: Google

Gráfico 9
Principais Índices Accionistas Mundiais cotados em dólares. 2011=100



Fonte: Google

Os principais mercados accionistas mundiais continuaram a registar divergências em 2016.

Por outro lado, o mercado accionista do EUA registou ganhos assinaláveis em 2016, beneficiando da forte recuperação depois da conclusão das respectivas eleições Presidenciais, continuando a cotar-se acima dos demais principais mercados mundiais, beneficiando da melhor performance da respectiva economia. Em 2016, conforme se mostra em cima, é claro que o mercado accionista dos EUA ultrapassou os ganhos verificados nos restantes mercados accionistas mundiais, beneficiando da respectiva performance económica, mas também da melhoria e reforço das expectativas quanto à introdução de medidas de estímulo fiscal e orçamental pela nova Presidência norte-americana. Estas expectativas traduziram-se na elevação das valorizações correntes das empresas norte-americanas, visto que os investidores esperam agora maiores lucros futuros para os seus respectivos negócios.

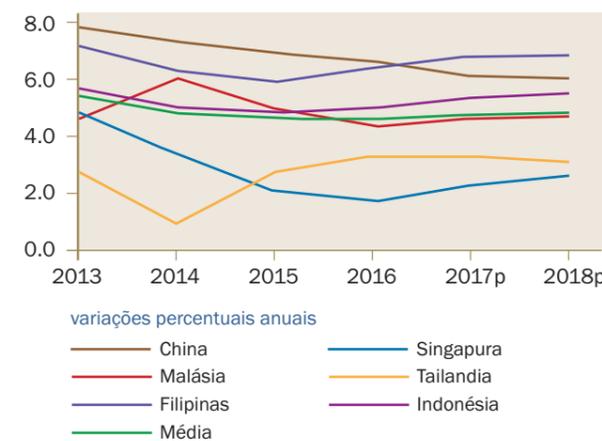
1.2. Quadro Económico no Espaço Asiático

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.

O crescimento económico na ASEAN manteve-se robusto, em 2016....

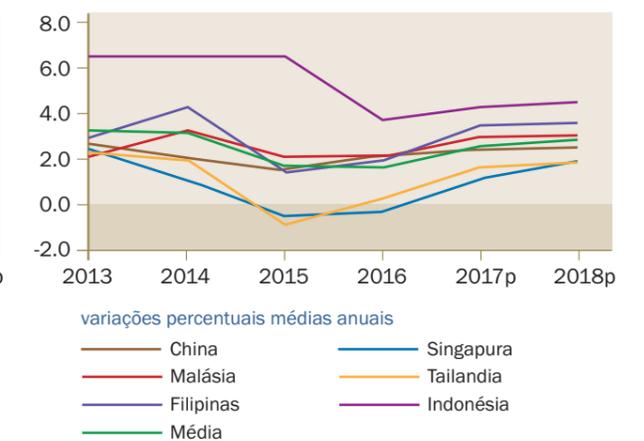
Em termos dos 2 principais indicadores macroeconómicos, crescimento do PIB e taxas de inflação, os níveis de crescimento mantiveram-se robustos na região em 2016, com a taxa média de crescimento a rondar os 4.5%, sendo, contudo, de destacar a desaceleração do crescimento na China e Tailândia. No que se refere à inflação, em média, a região registou taxas da ordem dos 1.6%, sendo de destacar que a economia Indonésia continuou a manter um elevado nível de inflação, mas bastante menor do que em 2015, em grande parte, fruto da desvalorização histórica da rupia face ao dólar.

Gráfico 10
Taxas de Crescimento do PIB



Fonte: IMF WEO

Gráfico 11
Taxas de Inflação



Fonte: IMF WEO

Evolução da ECONOMIA INTERNACIONAL



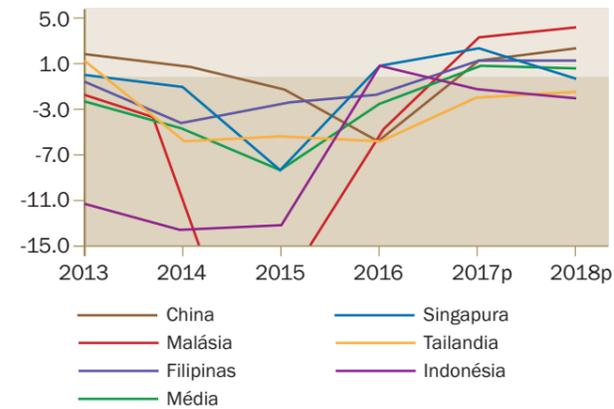
.... enquanto as pressões inflacionistas se mantiveram controladas..

Conclui-se, assim, que a manutenção do dinamismo económico na região em 2016, em conjunto com a depreciação das moedas regionais face ao dólar, mas a um ritmo menor do que em 2015, continua a explicar a continuada moderação do nível de inflação regional, quando medido em dólares norte-americanos.

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

A evolução dos determinantes macroeconómicos ajuda a explicar, como aliás também é explicada, pelos desenvolvimentos registados nos 2 principais mercados financeiros, o cambial e obrigacionista. Em termos cambiais, 2016 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 -3% em 2016, mas o FMI prevê que as divisas regionais voltem a registar ganhos face ao dólar em 2017 e 2018, o que contribuirá, a materializar-se este cenário, para elevar as pressões inflacionistas na região e, sobretudo, para os bens importados pelo nosso país.

Gráfico 12
Taxas de Câmbio - Variação % face ao USD

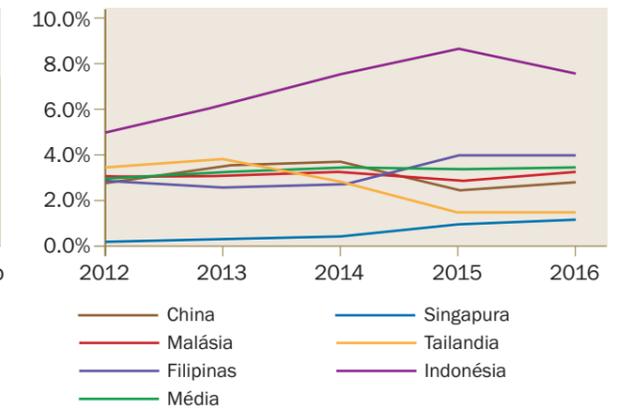


Fonte: IMF WEO

.... com as taxas de juro a 2 anos estáveis, excepto a da Indonésia que registou a primeira descida em 5 anos.

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 inverteram a tendência de subida registada desde 2011, depois o respectivo banco central ter respondido com a subida de taxas directoras e conseguido reduzir as pressões inflacionistas na economia, assim como o respectivo défice externo.

Gráfico 13
Taxas Obrigações do tesouro a 2 anos



Fonte: ADB

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

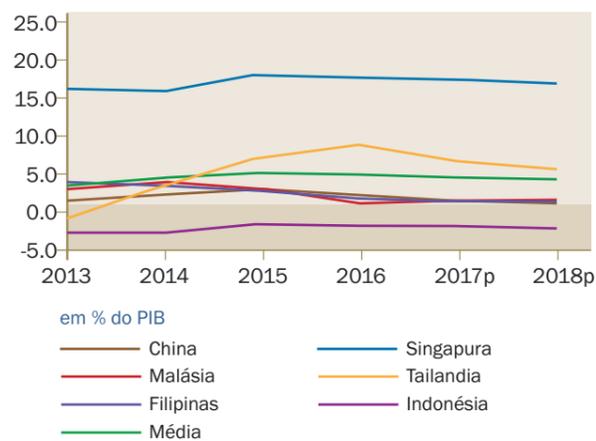
No que se refere ao equilíbrio das contas externas e das contas públicas, podemos concluir que a maior parte dos parceiros continuou a manter excedentes externos substanciais em 2016, com excepção da Indonésia, que manteve um défice da conta externa corrente em -2.5%. Sendo a Indonésia um país exportador de matérias-primas, sobretudo energéticas e metais industriais, a descida dos preços internacionais destas "commodities" nos últimos 2 anos resultou num choque substancialmente negativo para a sua economia, exigindo políticas macroeconómicas restritivas mais fortes para conter o dinamismo da procura

Evolução da ECONOMIA INTERNACIONAL

doméstica, corrigir o défice externo e conter a depreciação da rupia face ao dólar. Em termos dos saldos orçamentais, 2016 foi caracterizado por um ligeiro aumento dos défices públicos na região, destacando-se a tendência negativa de Singapura, ao longo dos últimos anos. As 2 exceções regionais continuam a ser Singapura, pela positiva (+2.4%) e a Malásia, pela negativa, cujo défice público ascendeu a -3.4% em 2016.

Gráfico 14

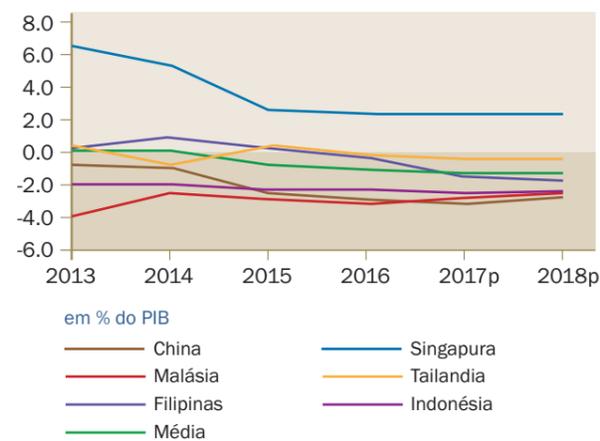
Contas Correntes Externas



Fonte: IMF WEO

Gráfico 15

Saldos Orçamentais Públicos



Fonte: IMF WEO

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

Em suma, o quadro macroeconómico da região manteve-se relativamente estável em 2016, sendo contudo de destacar a redução do grau de depreciação generalidade das divisas regionais face ao dólar em 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 rupia indonésia apresentou-se relativamente estável em 2016, invertendo as perdas substanciais face ao dólar 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, apenas ligeiramente abaixo dos 5% em 2016. 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 pela Governo e uma vigilância mais apertada pelo seu Banco Central, venham a reduzir gradualmente estes riscos macroeconómicos.

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.

1.3. Canais de Transmissão para Timor-Leste

1.3.1. 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.

1.3.2. 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 2013, a 95.9% do PIB nominal 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.

Evolução da ECONOMIA INTERNACIONAL

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

... e a sua descida impulsionou a descida da taxa de inflação em Timor-Leste ao longo dos últimos anos.

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.

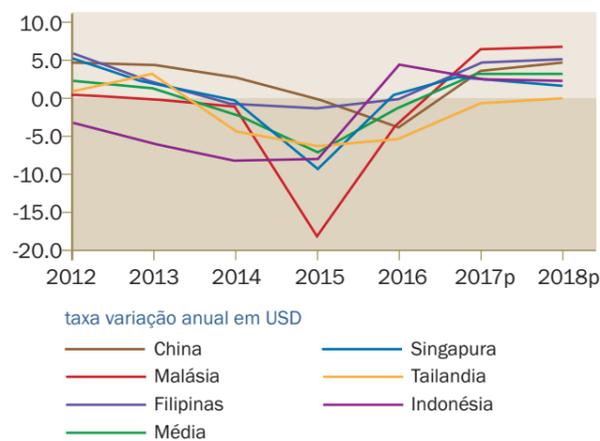
Gráfico 16
Inflação Doméstica e Externa



Fonte: IMF WEO

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

Gráfico 17
Taxas de Inflação regional

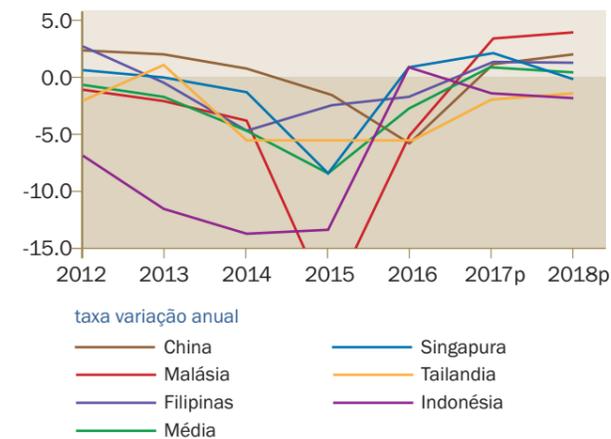


Fonte: IMF WEO

Em 2016, o nível praticamente nulo das taxas de inflação regionais em dólares, observadas para praticamente todas as 6 economias, com excepção da Indonésia, decorreu sobretudo da depreciação 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 contribuirá para a descida substancial e manutenção de uma inflação historicamente baixa em Timor-Leste, visto que tornam mais baratos os bens e serviços importados.

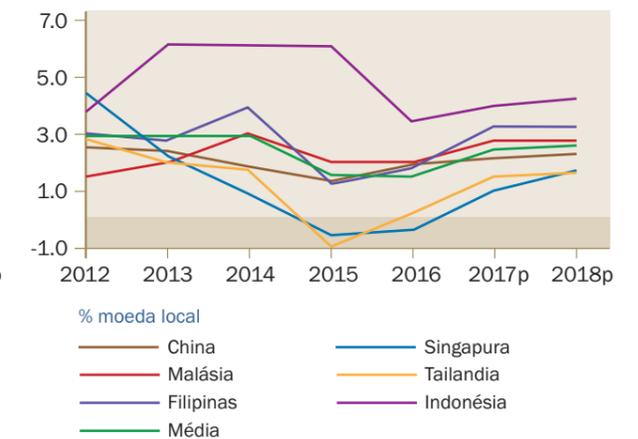
Sendo as taxas de inflação externas em moeda local relativamente estáveis no tempo, conclui-se que os movimentos das moedas dos parceiros face ao dólar são, por sua vez, um factor bastante importante na determinação da inflação doméstica. Note-se ainda que a redução substancial da inflação em Timor-Leste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

Gráfico 18
Moedas Asiáticas face ao Dólar



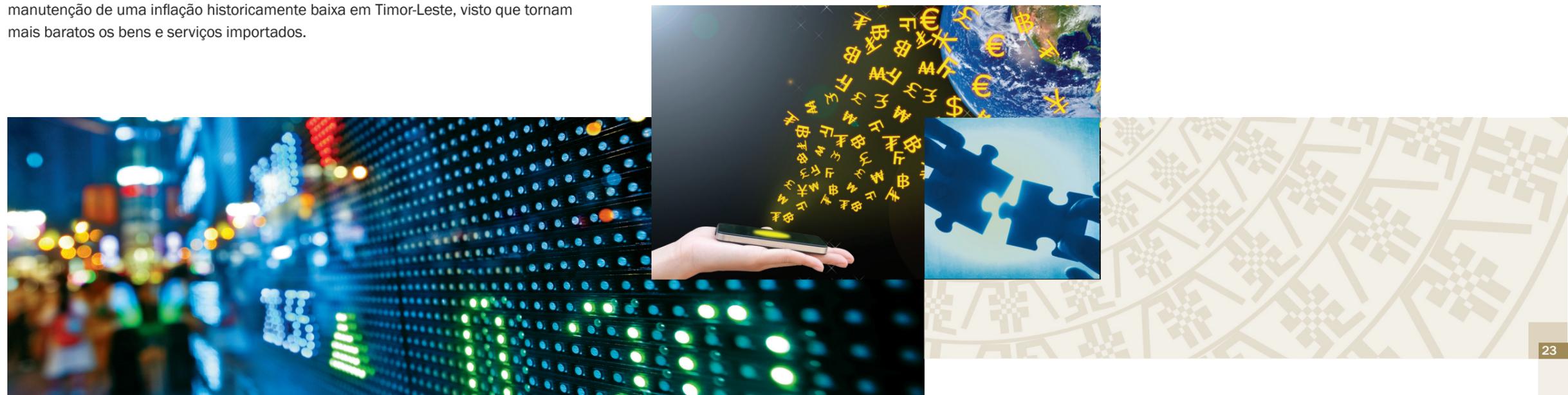
Fonte: IMF WEO

Gráfico 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 2017 e 2018, o que, em conjunto, com a manutenção de taxas de inflação dos parceiros em moeda local moderadas, nos leva a prevêr 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 2017 e 2018.



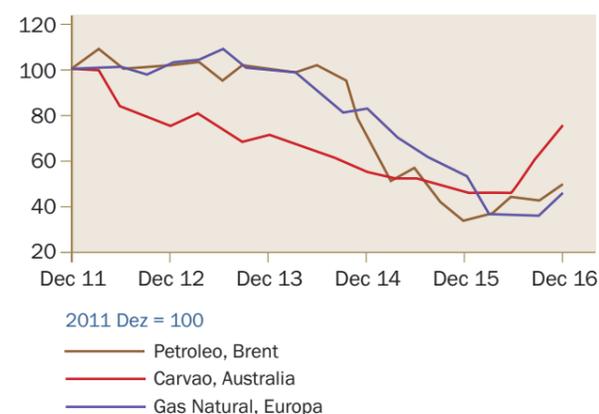
1.3.3. Mercados Energéticos e as Receitas Petrolíferas

O preço do petróleo recuperou apenas parcialmente das descidas verificadas em 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 2016, assistiu-se a uma recuperação substancial no preço destes inputs, sobretudo do carvão, mas ainda assim para níveis de preços bastante inferiores à média dos últimos 5 anos.

Gráfico 20

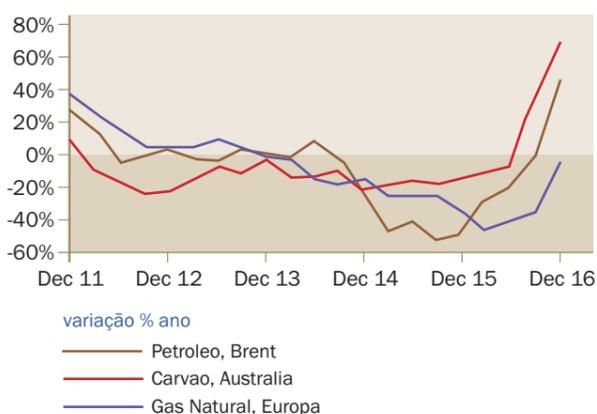
Preços da Energia spot



Fonte: Banco Mundial

Gráfico 21

Preços da Energia spot



Fonte: Banco Mundial

.... que dificilmente se previa no início de 2016.

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.

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.

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

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 previstas 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....

....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...

O Fundo Petrolífero (FP) fechou o ano de 2016, com o valor dos activos financeiros a ascender a 15,844 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. Pelo segundo ano consecutivo, o FP registou uma descida do valor dos seus activos de 694 milhões de dólares (-320 milhões em 2015). 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

Evolução da ECONOMIA INTERNACIONAL

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.

Em 2016, o Fundo registou ganhos moderados, beneficiando tanto das subidas dos preços dos activos accionistas, como obrigacionistas.

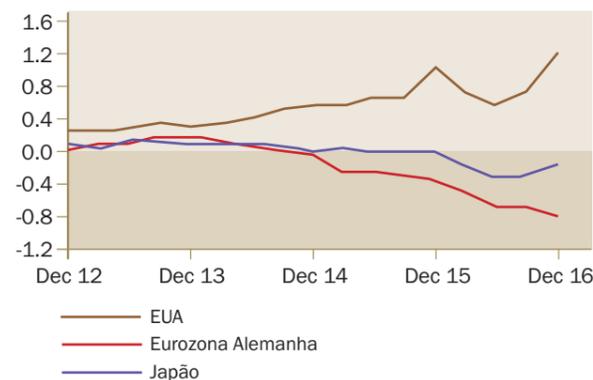
A evolução dos preços dos activos do FP e das várias moedas de investimento consiste, assim, no verdadeiro canal de transmissão entre os mercados internacionais, o valor do FP e o valor do rendimento sustentável esperado. Em termos de retornos, o ano de 2016 foi positivo para o FP (+4.71%), que recuperou das ligeiras perdas de 2015, beneficiando dos ganhos quer dos investimentos acionistas (8.12%), como da carteira de títulos obrigacionistas (2.38%). Apesar de o resultado anual do Fundo ter sido prejudicado pela ligeira apreciação do dólar face às moedas de investimento (sobretudo europeias), a boa performance dos mercados accionistas e obrigacionistas mais do que compensou aquele efeito negativo, permitindo apurar uma rentabilidade moderada no conjunto do ano.

Os investimentos em títulos de Tesouros registaram ganhos moderados.

Nos mercados de títulos do Tesouro mundiais, com excepção do mercado norte-americano que registou uma ligeira subida de yields no ano de 2016, os restantes mercados registaram novas descidas de yields, sobretudo nos prazos mais longos, que beneficiaram o valor da carteira obrigacionista. Esta relativa estabilidade das taxas de juro permitiu ao FP acumular o rendimento dos cupões recebidos, com o valor de mercado das obrigações a manter-se praticamente inalterado.

Gráfico 22

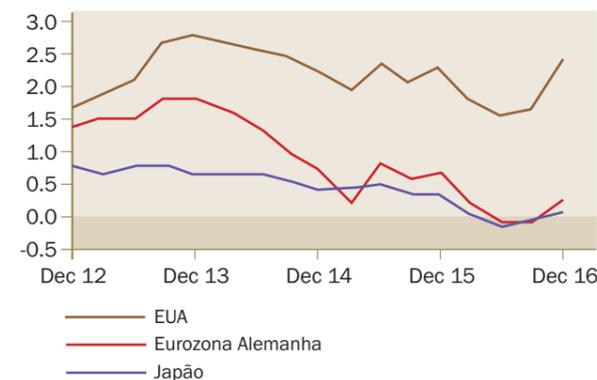
Taxas de Juro a 2 Anos - % ano



Fonte: Bloomberg

Gráfico 23

Taxas de Juro a 10 Anos - % ano

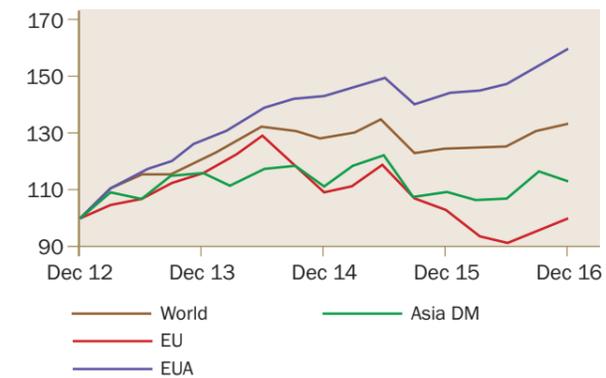


Fonte: Bloomberg

Em termos dos mercados accionistas, o benchmark accionista do Fundo (linha preta - World) registou ganhos em 2016, maioritariamente determinados pela subida assinalável do mercado accionista norte-americano. O impacto negativo da ligeira depreciação das moedas europeias é particularmente visível na performance anémica das acções de empresas europeias (linha verde), face aos restantes mercados.

Gráfico 24

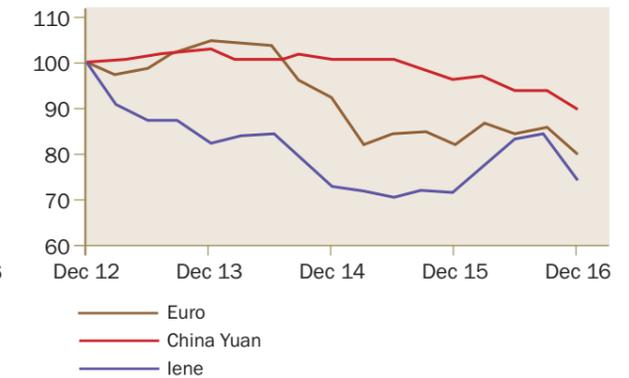
Mercados Accionistas - 2012 Dez = 100



Fonte: Google

Gráfico 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. 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.