



## República Democrática de Timor-Leste

### VIII Governo Constitucional

---

#### Nota explicativa

#### Segmentação do Fundo Petrolífero

##### 1. Introdução

O Fundo Petrolífero foi criado em 2005 com o objetivo de contribuir para uma gestão sensata dos recursos petrolíferos e uma política fiscal sólida. A Lei do Fundo Petrolífero (Lei n.º 9/2005, de 3 de agosto, alterada pela Lei n.º 12/2011, de 28 de setembro) regula a gestão operacional e a política de investimento do Fundo Petrolífero, incluindo a arrecadação e gestão das receitas petrolíferas, transferências para o Orçamento do Estado e mecanismos para prestação de contas e responsabilidade de supervisão do Governo.

De acordo com a Lei do Fundo Petrolífero, o Governo é responsável pela gestão do Fundo Petrolífero. O Ministro das Finanças, na qualidade de representante do Governo, estabelecerá a política de investimento para o Fundo Petrolífero após receber o parecer do Comité de Assessoria para o Investimento (“CAI”)<sup>1</sup>.

O Ministro concordou com o parecer do CAI que o risco nos investimentos do Fundo Petrolífero deve ser reduzido tendo em conta os levantamentos previstos nos próximos anos e o eventual declínio no valor do Fundo Petrolífero. Isso será implementado através da criação de uma Carteira de Liquidez composta por títulos de alta liquidez e baixo risco para financiar os levantamentos previstos nos próximos três anos. O que sobra do Fundo será investido numa Carteira de Crescimento que segue as atribuições de percentagem atual de ações e títulos soberanos de juros fixos de 35% e 65%, respetivamente. A segmentação do Fundo em duas carteiras é consistente com a Lei do Fundo Petrolífero. Além de reduzir o risco financeiro, a segmentação melhora a governação do Fundo ao estabelecer objetivos claros para cada carteira e encoraja o planeamento orçamental de médio prazo.

---

<sup>1</sup> N.ºs 1 e 2 do artigo 11.º da Lei do Fundo Petrolífero.

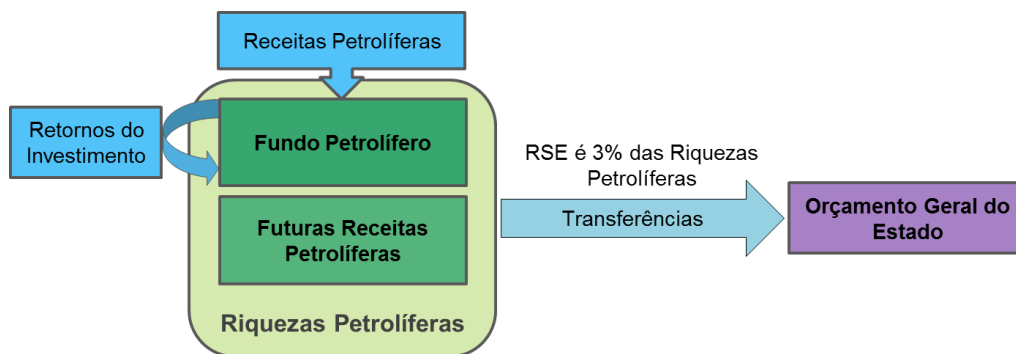
A proposta do Ministro das Finanças para segmentar o Fundo foi aprovada pelo Conselho de Ministros no dia 19 de maio de 2021. O n.º 5 do artigo 14.º da Lei do Fundo Petrolífero exige que o Ministro das Finanças, enquanto responsável pela gestão global do Fundo Petrolífero, informe o Parlamento Nacional da alteração na alocação de ativos principais antes da sua implementação. As secções que seguem explicam as razões porque a mudança é necessária. A nota deve ser lida em conjunto com o parecer do CAI ao Ministro das Finanças, que segue em anexo.

O Ministro das Finanças pretende dar orientações ao Banco Central de Timor-Leste (BCTL), o gestor operacional do Fundo Petrolífero, para implementar esta alteração em 1 de julho de 2021. O Ministro agradece esta oportunidade para informar, com antecedência, o Parlamento Nacional.

## 2. O quadro fiscal original do Fundo Petrolífero

O Fundo Petrolífero, como muitos outros fundos soberanos, foi estruturado no quadro de rendimentos permanentes. Quando os levantamentos do Governo são limitados ao retorno real previsto dos seus investimentos, o valor real do Fundo será preservado para sempre<sup>2</sup>. Isso permite um perfil de retirada uniforme para beneficiar as gerações atuais e vindouras em perpetuidade. No nosso caso, foi desenvolvida uma estratégia de investimento para obter um retorno real para compensar o Rendimento Sustentável Estimado (RSE) de 3%. Em 2011 e 2012, quando a Lei do Fundo Petrolífero foi modificada e a estratégia de investimento foi estabelecida, previa-se que uma alocação de capital de 40% na carteira de ações iria gerir um retorno real de 3% a longo prazo. Com os levantamentos compensados pelos retornos dos investimentos, o horizonte de muito longo prazo resultante significava que o Fundo estava em uma posição de aguentar a volatilidade de curto prazo inerente aos retornos das ações.

*Figura 1: O quadro orçamental original: Retorno real = retiradas*



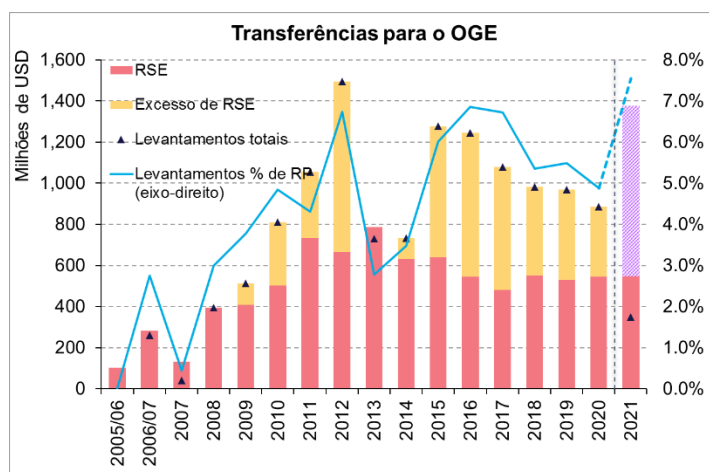
<sup>2</sup> O retorno real é o retorno ajustado à taxa de inflação.

### 3. Três desafios para o quadro orçamental e a estratégia de investimento do Fundo

Existem três desafios em relação a sustentabilidade do Fundo e a atribuição do horizonte de longo prazo para a estratégia de investimento do Fundo, os quais foram identificados no parecer do CAI em 2016, 2018 e 2019.<sup>3</sup>

- i) O RSE como diretriz orçamental não está a ser seguido durante o período de *front-loading*. Os levantamentos excederam a regra de 3% do RSE todos os anos desde 2009, uma média de cerca de 5% da Riqueza Petrolífera e 8% do saldo do Fundo. O Livro de Orçamento de 2021 projeta que isso vai continuar.

**Figura 2: As retiradas são muito superiores ao RSE**

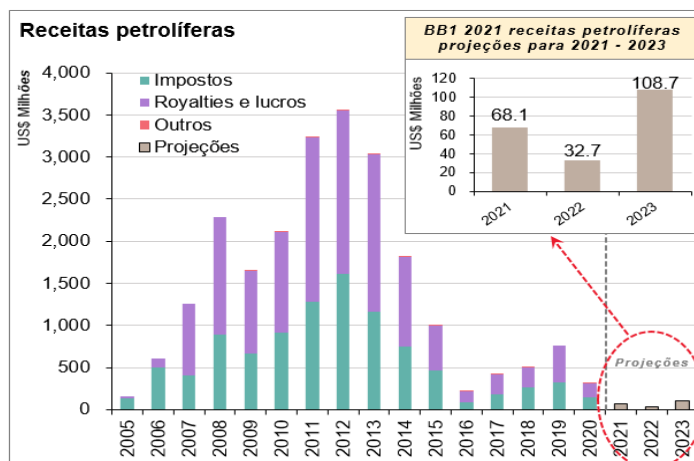


Desde a criação do Fundo em agosto de 2005 até abril de 2021, um total de US \$12.820,9 milhões foram transferidos para financiar o Orçamento do Estado. Desde o início até ao fim de 2020, o total é de cerca de \$ 4.814,4 milhões acima do RSE.

- ii) As receitas petrolíferas elevadas permitiram que o Fundo Petrolífero crescesse nos anos anteriores, preenchendo a brecha entre os levantamentos e os retornos reais do investimento. As receitas do petróleo totalizaram US \$22.970,2 milhões desde o início até abril de 2021. No entanto, as reservas em Bayu-Undan diminuíram e as receitas futuras do petróleo serão relativamente baixas, mesmo que a produção fosse estendida. Com as receitas petrolíferas baixas nos próximos anos, as retiradas serão financiadas com a venda dos investimentos do Fundo Petrolífero. Isso continuará pelo menos até haver fluxos de entrada vindos de *Greater Sunrise* ou de outro campo petrolífero.

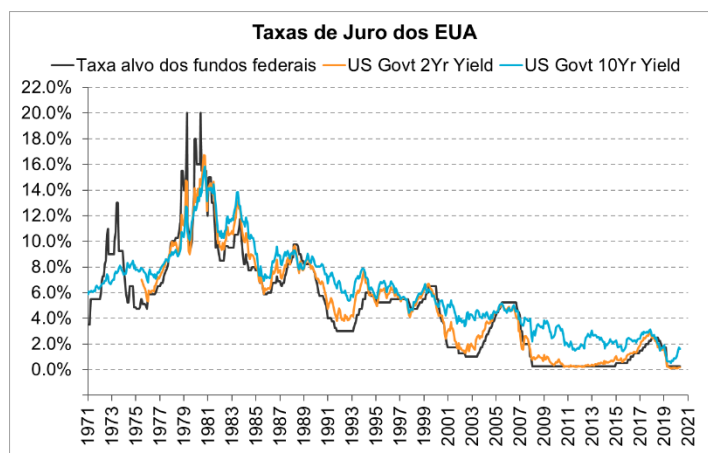
<sup>3</sup> Cartas do CAI ao Ministro das Finanças: “Review of Asset Allocation”, de 23 de setembro de 2016, “Revisão da Alocação de Ativos”, de 11 de maio de 2018, e “Revisão da contabilidade de alocação de ativos para a política fiscal”, de 21 de novembro de 2019.

**Figura 3: As receitas futuras do petróleo são baixas**



iii) O retorno nominal anual do investimento desde o início do Fundo é de 4,9%, cerca de 2,9% em termos reais após a dedução da inflação nos Estados Unidos. Desde o início até março de 2021, o retorno dos investimentos adicionaram US \$8.836,9 milhões ao Fundo. Embora o retorno histórico do Fundo tenha-se aproximado da mira do retorno real de 3%, os retornos de investimentos futuros deverão ser menores devido às taxas de juros atuais muito baixas. A consultoria de investimentos Willis Towers Watson projeta que o retorno do nosso portfólio com 35% investido em ações será de cerca de 2,5% por ano nos próximos 10 anos. Se assumirmos uma inflação de 2%, o verdadeiro RSE será apenas 0,5% ou seja US \$95 milhões para um Fundo de US \$19 bilhões.

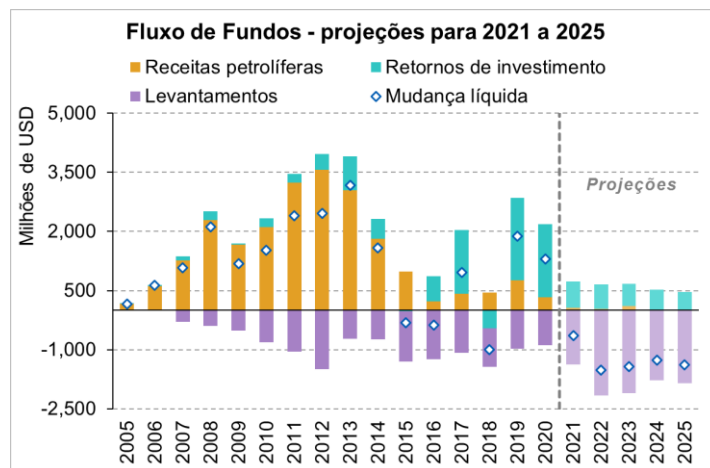
**Figura 4: As taxas de juros são baixas o que significa que os retornos futuros devem ser baixos**



Prevê-se que o saldo do Fundo Petrolífero diminuirá devido aos fluxos de saída previstos e baixos retornos do investimento. O Livro do Orçamento Geral do Estado para 2021 projetou que o Fundo estará esgotado em 2033. Assim, prevê-se que o valor do Fundo diminuirá pelo menos até que haja fluxos de entrada de *Greater Sunrise*. O saldo do Fundo cresceu em 2019 e 2020 dado o

desempenho do mercado de ações que esteve bem acima das expectativas. Não devemos esperar que essa boa sorte continue. As ações também envolvem exposição ao lado negativo, que é o risco que agora procuramos gerir.

**Figura 5: As retiradas previstas devem exceder os retornos dos investimentos e as receitas do petróleo, fazendo com que o saldo do Fundo diminua**



#### 4. Segmentar o Fundo Petrolífero em uma carteira de Liquidez e outra de Crescimento

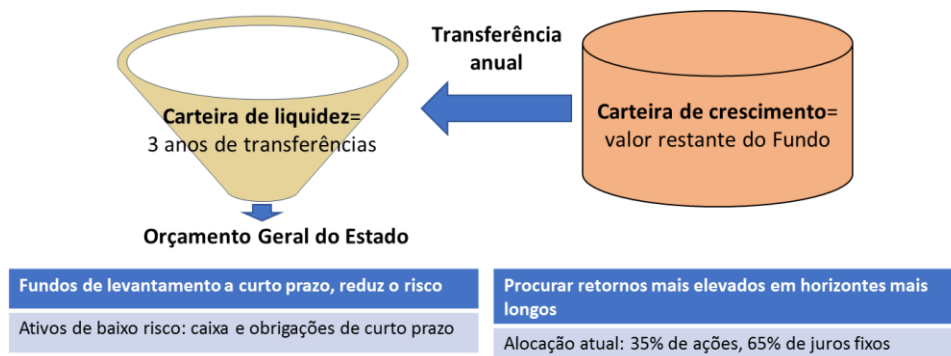
A sequência de retornos torna-se importante quando há fluxos de saída do Fundo. Se houvesse uma queda séria nas ações como aconteceu durante a crise financeira global, não haveria tempo para que todos os investimentos em ações recuperassem, pois as retiradas precisam ser financiadas. As ações precisam de um período de manutenção suficientemente longo para ajudar a garantir que o maior retorno seja realizado. O parecer do CAI em agosto de 2020 explicou que é extremamente importante gerir o risco de investimento durante esta fase de desacumulação. Os levantamentos nos próximos anos são compromissos conhecidos com um horizonte relativamente curto e as melhores práticas envolvem manter esse montante numa carteira separada investida em títulos de alta liquidez e baixo risco. O CAI contratou uma empresa de consultoria de investimentos independente como um apoio adicional antes de fornecer a sua recomendação final ao Ministro em novembro de 2020.

O Ministério das Finanças adotou o parecer do CAI de segmentar o Fundo em duas carteiras:

- 1) Uma carteira de Liquidez para financiar os levantamentos previstos dos próximos três anos. A carteira de baixo risco será investida em US dólares e em títulos do Tesouro dos Estados Unidos de curto prazo.
- 2) O restante do Fundo será investido numa carteira de Crescimento que será investida de acordo com a alocação atual de juros fixos de títulos soberanos e da carteira de ações de 65% / 35%,

respetivamente. O objetivo da carteira de Crescimento é beneficiar do maior retorno previsto na carteira das ações, mas que é de maior risco e mais volátil.

**Figura 6: Segmentar o Fundo Petrolífero em duas carteiras**



Para tal são necessárias as projeções de levantamentos para os próximos três anos. Foi adotada a projeção do Livro do Orçamento Geral do Estado para 2021, após deduzir os US \$350 milhões de levantamentos já feitos. O Ministério das Finanças assume que os levantamentos em 2022 e 2023 serão de US \$ 1 bilhão por ano, resultando assim em um levantamento total de US \$ 3,0 bilhões ao longo dos três anos<sup>4</sup>. Essas projeções devem ser o mais precisas possível para alcançar o objetivo de financiamento das despesas reais nos próximos três anos.

O risco de investimento no Fundo Petrolífero é reduzido porque a carteira de Liquidez não incluirá as ações. O peso total das ações no Fundo será reduzido de 35% para 29%<sup>5</sup>. Assim, a volatilidade no saldo do Fundo irá reduzir e alguma proteção será garantida se os mercados de ações caírem acentuadamente. Além de reduzir o risco de investimento, a segmentação oferece o benefício de objetivos de investimento claros para cada carteira, o que ajuda a definir a estratégia de investimento e comunicar o desempenho. Os responsáveis pela formulação de políticas e outras partes envolvidas podem ter certeza de que os próximos três anos de levantamentos serão cobertos por ativos seguros e estarão menos preocupados com as flutuações na carteira de crescimento. Outro benefício importante da segmentação é que ela restabelece o vínculo entre a política orçamental e a estratégia de investimento do Fundo, que cessou quando a regra de RSE foi abandonada. Manter os próximos três anos de levantamentos em ativos seguros e de menor retorno incentiva o planeamento e execução eficiente dos orçamentos do setor público, conforme previsto no Preâmbulo da Lei do Fundo Petrolífero.

<sup>4</sup> O parecer do CAI de 13 de novembro de 2020 usou os levantamentos previstos para 2021-2023 de US \$ 5,7 bilhões do Livro do Orçamento Geral do Estado para 2021. O Ministério das Finanças espera que os levantamentos reais em 2022 e 2023 sejam menores do que os montantes previsto no Livro do Orçamento.

<sup>5</sup> A alocação de capital é de 35% do valor total dos investimentos no mercado financeiro, ou seja, o valor do Fundo excluindo o instrumento de dívida privada.

As transferências anuais serão feitas no início de cada ano da carteira de crescimento para a carteira de liquidez, uma vez que esta se esgota quando os levantamentos são feitos. A dimensão da transferência e da venda associada de investimentos irá oscilar dependendo do retorno anual da carteira de crescimento. Quando o retorno é alto, mais será vendido; quando o retorno é baixo, menos será vendido. Essa regra anticíclica foi adotada para limitar a venda de ações após uma queda brusca no mercado. À medida que as transferências forem feitas em cada ano, a alocação total de capital no Fundo diminuirá gradualmente assim como o volume da carteira de crescimento.

Por último, outras estruturas e parâmetros foram cuidadosamente considerados pelo CAI e pelo Ministério das Finanças. Isso incluiu uma carteira de liquidez maior, embora tenha sido decidido que três anos de levantamentos atingem um equilíbrio adequado entre a redução do risco por meio da carteira de liquidez e a capacidade de participar nos ganhos por meio da carteira de crescimento. O Ministério das Finanças também acredita que o novo quadro irá encorajar os formuladores de políticas públicas a considerar a sustentabilidade orçamental do Fundo Petrolífero o mais cedo possível. Em contraste, a introdução de uma regra fiscal que exige que os levantamentos voltem a obedecer à regra do RSE quando o Fundo diminuir até atingir um determinado valor parece ser suscetível de causar mais atrasos no tratamento da questão fundamental e deverá resultar num precipício orçamental (uma redução substancial e abrupta das transferências do Fundo) quando esse valor for alcançado, o que dificilmente será aceitável para os decisores políticos.

A nova estrutura é robusta e adapta-se às novas informações sobre os levantamentos. O Ministério das Finanças terá que rever a estrutura quando o montante e o período das entradas do projeto de *Greater Sunrise* ficarem mais claros.

## **5. Cronograma para implementação da segmentação**

Depois de apresentar a alteração ao Parlamento, o Ministro das Finanças dará instruções ao BCTL para implementar a segmentação em 1 de julho de 2021. É importante que a segmentação seja implementada sem atrasos indevidos, a fim de gerir o risco no Fundo total.

*Ministério das Finanças, 20 de Maio de 2021*

0o0