

**RESPOSTA À INTERPELAÇÃO ESCRITA APRESENTADA PELO DEPUTADO À ASSEMBLEIA
LEGISLATIVA, SI KA LON**

Em cumprimento das instruções do Chefe do Executivo, a Autoridade Monetária de Macau apresenta a seguinte resposta à interpelação escrita do Sr. Deputado Si Ka Lon, de 31 de Outubro de 2014, enviada a coberto do ofício n.º 972/E784/V/GPAL/2014, da Assembleia Legislativa de 6 de Novembro de 2014:

Em relação à Reserva Financeira, a Autoridade Monetária de Macau (adiante designada por “AMCM”) realiza, de forma sistemática, a gestão do seu risco. Os prejuízos registados no início do corrente ano nos investimentos da Reserva Financeira são, principalmente, prejuízos de valor contabilístico, emergentes da reavaliação cambial, mas não perdas propriamente ditas. Enquanto instituição legal responsável pelos investimentos e gestão da Reserva Financeira, a AMCM, desde o ano passado e através de injeções constantes de saldos financeiros, tem aproveitado plenamente a flexibilidade, a nível dos investimentos, resultante do aumento da reserva extraordinária e ampliado, faseadamente, a afectação de fundos a activos denominados em RMB, nos mercados “Onshore” e “Offshore”, de modo a elevar o equilíbrio “risco/retornos” dos investimentos da Reserva Financeira. No entanto, em face do recuo substancial do câmbio do RMB, registado no início do ano em curso, resultou numa depreciação temporária do valor contabilístico dos activos da Reserva Financeira, após conversão cambial (do RMB) para MOP. Mas, a estabilização, no segundo semestre e o fortalecimento constante do câmbio do RMB, para além de compensar as perdas da Reserva Financeira, registadas no início do ano, conduziram a rendimentos de cerca dos MOP2,9 mil milhões, nos primeiros nove meses do ano em curso, no âmbito dos investimentos gerais.

Há vários factores que influenciam o mercado cambial, por exemplo, factores políticos, económicos e mudanças de políticas nacionais a nível dos câmbios. Assim, a AMCM, adopta, consoante a evolução dos mercados, para a carteira de investimentos da Reserva Financeira, estratégias relativamente prudentes, quanto à afectação dos activos, ajustando, de forma flexível, as categorias das moedas estrangeiras e as respectivas ponderações, vigiando, estreitamente, a dinâmica

TRADUÇÃO

cambial e analisando a viabilidade do recurso a diferentes instrumentos de “hedging”, num contexto em que o risco é controlável; elabora e ajusta, oportunamente, estratégias de “hedging” ou “closing position” de carácter defensivo, bem como monitoriza, razoavelmente, os riscos cambiais, consoante o ponto de equilíbrio a médio prazo, entre o nível de rendimentos das diferentes moedas estrangeiras e o seu valor de câmbio reavaliado.

Após avaliação, é entendimento da AMCM que o recuo do RMB, ocorrido no início do ano, constituiu um fenómeno temporário, o qual foi integrado no seu processo de internacionalização, sendo apropriada a manutenção, dentro dos limites de risco assumíveis pela Reserva Financeira, de certa ponderação dos activos em RMB, na medida em que confiamos que os activos denominados em RMB são os que dispõem de certo valor de investimento, a prazos médio e longo. Na verdade, os investimentos da Reserva Financeira devem afastar-se dos actos especulativos a curto prazo, bem como afectar, excessivamente, activos de risco elevado, enquanto que as flutuações a curto prazo estão dentro do âmbito dos riscos assumíveis, na área da avaliação da gestão do risco; assim, as estratégias dos investimentos da Reserva devem incidir numa equilibrada afectação de activos, a médio e longo prazos, de modo a prosseguir o objectivo de elevar os rendimentos dos investimentos a médio e longo prazos.

O Regime Jurídico da Reserva Financeira, aprovado pela Lei n.º 8/2011, prevê que o Conselho Consultivo da Reserva Financeira (adiante designada por “CC”) é uma entidade à qual compete assessorar o Governo quanto às estratégias de investimento da Reserva, tendo vindo a desempenhar um papel relevante no processo de diversificação dos activos da Reserva Financeira. Desde a criação da Reserva Financeira, o CC tem concretizado, através da convocação de várias reuniões ordinárias e extraordinárias, uma projecção dos investimentos relevantes, nomeadamente realizando análises e avaliações aprofundadas sobre as matérias relacionadas com a afectação de activos em RMB, aplicações em acções e outras alternativas de investimentos; por outro lado, no pressuposto legal de “prevenir os riscos financeiros”, o CC tem incentivado a Reserva Financeira a definir objectivos para reforçar os rendimentos a médio e longo prazos.

TRADUÇÃO

Em 2014, o foco de ajustamento das estratégias para os investimentos gerais da Reserva Financeira consiste, por um lado, na introdução de produtos relacionados com acções, apesar de serem mais flutuantes a curto prazo, podendo proporcionar retornos mais favoráveis a médio e longo prazos e, por outro, no aperfeiçoamento do ponto de equilíbrio geral da carteira dos investimentos, mediante a actualização razoável do factor de risco de determinados activos. Em concreto, após uma apreciação da nova dinâmica dos mercados financeiros, a Reserva Financeira procedeu, no decorrer do ano, a investimentos faseados na carteira de acções dos mercados emergentes, carteira de acções dos mercados mundiais e carteira de “Acções A”, no âmbito do QFII (“Qualified Foreign Institutional Investors”) em modelo de gestão activa, na qual são aplicados, respectivamente, como parâmetros de referência, o “MSCI Emerging Markets Index”, o “MSCI World Index” e o “Shanghai & Shenzhen 300 index”.

De facto, não existem critérios uniformes para a comunidade internacional, na área dos investimentos, avaliar o desempenho das aplicações destes fundos, sendo bastante controverso que a avaliação seja (ou não) realizada com base na taxa de inflação e, actualmente, não é apropriada, para a Reserva Financeira, a mera aplicação do “poder de compra” como parâmetro de referência. Tomando como referência os estudos do Fundo Monetário Internacional (adiante designado por “FMI”), apenas os fundos soberanos que têm prazo de investimento mais longo e maior margem de tolerância de risco, são apropriados para adoptar objectivos da natureza de retornos efectivos (ou seja, rendimentos deduzidos da inflação)¹. O FMI sublinhou, ainda, que os fundos de estabilização, com prazos de investimento mais curtos, devem adoptar, como parâmetro de referência do desempenho, a manutenção de uma liquidez suficiente. Considerando que o Regime Jurídico da Reserva Financeira, estipula expressamente que as funções principais da Reserva assentam na prevenção dos riscos financeiros, bem como na oferta de última garantia para a capacidade de pagamento das finanças públicas, a Reserva Financeira da RAEM, designadamente a “reserva básica” deve constituir-se como um “fundo de

¹ Al-Hassan, A., M. Papaioannou, M. Skancke, and C. C. Sung (2013), “Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management,” *IMF Working Paper*, No. 13/231, November

TRADUÇÃO

estabilização”, pelo que, nesta fase, não se justifica enfatizar a obtenção de rendimentos “superiores à inflação”, como parâmetro de referência de rentabilidade.

Adicionalmente, cumpre-nos referir, expressamente, que as flutuações anuais dos fundos com objectivos mais agressivos são, indubitavelmente, maiores, na medida em que os mesmos detêm mais activos de elevado risco, com prazos de investimento mais longos; assim, objectivos de investimento superiores à inflação não implicam objectivos em que se registam todos os anos rendimentos superiores à inflação, mas sim, referem-se à média dos rendimentos, a médio e longo prazos, registada entre 5 a 20 anos. Se olharmos para os fundos públicos bem conhecidos a nível internacional, estes não registaram, nos anos recentes, rentabilidade superior à inflação de período homólogo. Por exemplo, em 2011, o fundo global de pensões do Governo da Noruega registou prejuízos na ordem de 1,4% e a inflação do mesmo ano foi de 1,2%², enquanto que, no caso do fundo “Temasek” de Singapura, em 2013, este registou uma rentabilidade de 1,5%, inferior à inflação do período homólogo, na ordem dos 2,4%, e em 2011 o desempenho daquele fundo foi, distantemente, inferior ao nível da inflação³. Noutros fundos, como o fundo cambial da Região Administrativa Especial de Hong Kong, nos anos de 2011 e 2013⁴ e o fundo permanente do Alasca, Estados Unidos da América⁵, em 2012, foi igualmente registada uma situação semelhante.

Ao CC foi conferida a função de avaliar, atempadamente, o desempenho dos investimentos da Reserva Financeira. Desde a criação da Reserva Financeira, o CC tem assessorado, nos termos do estabelecido no Regime Jurídico da Reserva Financeira, o Governo na definição das estratégias de investimento da Reserva Financeira e avaliado, oportunamente, o desempenho dos investimentos da Reserva, nas suas reuniões ordinárias e extraordinárias, tendo feito comentários valiosos para

² The Management of the Government Pension Fund in 2013, Norwegian Ministry of Finance.

³ Relatório Anual do fundo “Temasek” de 2014 (publicado em 2014).

⁴ Relatório Anual da “Hong Kong Monetary Authority” de 2013 (publicado em 2014).

⁵ “Website” do fundo permanente do Alasca dos EUA (Retornos):
http://www.apfc.org/_amiReportsArchive/Historical%20returnsFY13.pdf

TRADUÇÃO

uso da AMCM. Por outro lado, o regime jurídico em causa regulamenta, de igual modo, as competências da Comissão de Fiscalização da Reserva Financeira, nomeadamente, examinar a contabilidade da Reserva Financeira e dar parecer sobre o relatório anual da Reserva Financeira.

Actualmente, para além de ter procedido, em cumprimento das exigências previstas no Regime Jurídico da Reserva Financeira, à divulgação periódica, no Boletim Oficial da Região Administrativa Especial de Macau, dos dados da Reserva Financeira, a AMCM elevou, de igual modo, no decorrer do ano, a transparência dos trabalhos, no sentido de revelar, atempadamente, informações mais actualizadas, nomeadamente, foram publicadas em Julho e Outubro do ano corrente, informações sobre a gestão e análises de natureza estatística sobre os investimentos da Reserva Financeira, as quais se relacionam, respectivamente, com o primeiro semestre e os primeiros três trimestres de 2014. Por seu turno, através de vias de diversa ordem, nomeadamente, respostas às questões e aos pedidos de informações apresentados pela Assembleia Legislativa, empresas de comunicação social, organizações internacionais e entidades de notação, foi possível uma fiscalização contínua e efectiva, por parte da sociedade em geral e das associações profissionais, sobre os correspondentes trabalhos da AMCM.

Autoridade Monetária de Macau
Pel'O Conselho de Administração

Anselmo Teng
Presidente

Aos 2 de Dezembro de 2014