



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

**COMISSÃO DE ACOMPANHAMENTO PARA OS ASSUNTOS DE
FINANÇAS PÚBLICAS**

Relatório n.º 7/VI/2020

**Assunto: Acompanhamento dos investimentos das Reservas Cambiais,
da Reserva Financeira e do Fundo de Desenvolvimento para a
Cooperação Guangdong-Macau relativos ao ano de 2019**

I. INTRODUÇÃO

1. A Comissão de Acompanhamento para os Assuntos de Finanças Públicas (doravante designada por Comissão) foi constituída nos termos do artigo 29.º do Regimento da Assembleia Legislativa, aprovado pela Resolução n.º 1/1999, com as alterações introduzidas pelas Resoluções n.ºs 1/2004, 2/2009, 1/2013, 1/2015 e 2/2017.
2. A Comissão aprovou, no dia 1 de Novembro de 2017, nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 77.º e no artigo 88.º do Regimento da Assembleia Legislativa, as regras relativas ao seu funcionamento – Regras de Funcionamento da Comissão de Acompanhamento para os



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Assuntos de Finanças Públicas (doravante, “Regras de Funcionamento”) –, constantes do Anexo da sua Deliberação n.º 1/2017.

3. De acordo com o n.º 1 do artigo 9.º das supracitadas “Regras de funcionamento”: “[a]s comissões de acompanhamento devem elaborar um relatório ou parecer sempre que terminem o acompanhamento de um assunto, podendo propor as medidas consideradas necessárias ou adequadas à matéria em análise”.
4. Na sequência do cumprimento das suas próprias atribuições, esta Comissão convocou uma reunião, em 22 de Maio de 2020, para acompanhamento dos investimentos das Reservas Cambiais, da Reserva Financeira e do Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau relativos ao ano de 2019.
5. A Chefe do Gabinete do Secretário para a Economia e Finanças, Dra. Ku Mei Leng; o Assessor do Gabinete do Secretário para a Economia e Finanças, Dr. Ao Ieong Kei; o Presidente da Autoridade Monetária de Macau, Dr. Chan Sau San; a Directora do Departamento para Assuntos Monetários e Gestão das Reservas da Autoridade Monetária de Macau, Dra. Verónica Kuan; a Directora-Adjunta do Departamento



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

para os Assuntos Monetários e Gestão das Reservas da Autoridade Monetária de Macau, Dra. Ho Sok Fong, e a Técnica do Departamento para os Assuntos Monetários e Gestão das Reservas da Autoridade Monetária de Macau, Dra. Yang Jing, estiveram presentes na reunião para efeitos de apresentação e de troca de opiniões sobre as matérias supramencionadas.

6. A Comissão, tendo concluído os referidos trabalhos de acompanhamento, apresenta o presente relatório.

7. Os valores referidos no presente relatório têm como unidade monetária a Pataca, excepto quando outra moeda seja indicada.

II. PONTO DE SITUAÇÃO DO ACOMPANHAMENTO

8. Na reunião, a Comissão começou por ouvir a apresentação dos representantes da Autoridade Monetária de Macau sobre os investimentos das Reservas Cambiais, da Reserva Financeira e do Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau relativos ao ano de 2019 e, posteriormente, ambas as partes avançaram com a discussão e troca de opiniões sobre o assunto.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Handwritten notes and signatures on the right side of the page, including a large checkmark and several illegible signatures.

9. Começando pela situação de investimento das Reservas Cambiais, os representantes da Autoridade Monetária de Macau afirmaram que “até finais de 2019, os activos das Reservas Cambiais (activos da ACMC/bancos centrais) situavam-se em 178,2 mil milhões de patacas, mais 9% em relação ao nível de 2018, dos quais 59,2% eram depósitos no mercado monetário e 40,8%, títulos no mercado global. Os depósitos eram principalmente a curto prazo em USD e HKD, com rendimentos estáveis dos juros de depósitos para as Reservas Cambiais, decorrentes do aumento significativo da taxa interbancária do HKD, registado no 4.º trimestre. Quanto ao investimento em títulos, manteve-se uma estratégia conservadora, com a aplicação concentrada em títulos com alta liquidez e de *rating* elevado no mercado global, e, em 2019, o rendimento do investimento das Reservas Cambiais aumentou em comparação com 2018. Quanto ao mercado cambial, a valorização do HKD face ao USD resultou numa perda cambial para efeitos de reavaliação, decorrente da conversão das participações em USD para MOP, levando a uma perda pela reavaliação global das participações cambiais. No cômputo geral, em 2019, o rendimento bruto do investimento das Reservas Cambiais foi de 3,62 mil milhões de patacas, e a taxa de retorno foi de 2,1%”.

10. Em seguida, os representantes da Autoridade Monetária de Macau



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

apresentaram a situação de investimento da Reserva Financeira, adiantando que “com a clara tendência geral ascendente do mercado de capitais global, em 2019, a Reserva Financeira registou uma taxa de retorno de 5,6%, a mais elevada desde a criação da Autoridade Monetária de Macau em 2012. Segundo as estimativas preliminares, até ao final de 2019, o valor dos activos da Reserva Financeira era de 579,4 mil milhões de patacas, um aumento de 13,9% em relação ao ano anterior, do qual a reserva básica era de 148,9 mil milhões de patacas e a reserva extraordinária, de 430,5 mil milhões de patacas. Em termos das categorias dos activos, em resultado do bom desempenho dos mercados bolsistas globais, o rendimento proveniente de participações sociais era de 18,12 mil milhões de patacas, responsável por 60% da receita global da Reserva Financeira. Quanto às obrigações, a Reserva Financeira aumentou as participações de títulos de notação elevada com duração previsível mais longa, o que contribuiu para um aumento na proporção da carteira de títulos de 23,3%, no final de 2018, para 28%, registando um ganho de 4,88 mil milhões de patacas. Por outro lado, os depósitos no mercado monetário foram reduzidos de maneira ordenada, de acordo com a implementação de uma decisão estratégica, e foram colocados em escalonamentos de acordo com o nível da taxa de juros do mercado, procurando a fixação de taxas de juros mais altas, quando a

Z
C
A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V
W
X
Y
Z



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

tendência da taxa de juros foi descendente, tendo a receita de juros registado um total de 8,29 mil milhões de patacas no mesmo ano. Paralelamente, as despesas de *hedge* e as perdas de reavaliação cambial decorrentes do controlo do risco cambial totalizaram 1,07 mil milhões de patacas. No cômputo geral, a receita total de investimento da Reserva Financeira em 2019 atingiu 30,2 mil milhões de patacas”.

11. Por fim, quanto à situação de investimento do Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau, os representantes da Autoridade Monetária de Macau afirmaram que “o Fundo foi criado em Julho de 2018 e, em Novembro de 2019, a Reserva Financeira completou a sua participação no valor de 20 mil milhões de RMB, realizada em dez prestações. A aplicação por parte da Província de Guangdong concluiu-se na mesma altura. O Fundo financiou 12 projectos em 2019 e, até ao final de 2019, já financiou um total de 14 projectos, dos quais 8 eram de infra-estruturas na Grande Baía; todos os projectos estavam em construção”.

12. Além disso, segundo os representantes da Autoridade Monetária de Macau, “ao abrigo do estipulado no acordo do Fundo, os investimentos da Reserva Financeira acarretam uma rentabilidade anual, previamente fixada, de 3,5% da participação de capital efectivamente



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

realizada. Até ao final de 2019, essa rentabilidade resultou numa receita de 400 milhões de RMB (45 milhões em 2018, 360 milhões em 2019), equivalente a 470 milhões de patacas. Nos termos do 4.º Protocolo referente ao Acordo para evitar a dupla tributação e prevenir a evasão fiscal em matéria de impostos sobre o rendimento, celebrado entre o Governo da RAEM e a Administração de Impostos do Estado, os rendimentos decorrentes dos investimentos no Interior da China pelo Governo de Macau estão isentos de qualquer imposto. Quando o 4.º Protocolo entrar em vigor, os respectivos rendimentos vão ser transferidos para Macau”.

13. Ouvida a apresentação, a Comissão concordou com o rumo de investimento das Reservas Cambiais, da Reserva Financeira e do Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau em 2019, e mostrou-se satisfeita com o resultado obtido.

III. ANÁLISE FINANCEIRA

(1) RESERVA CAMBIAL

14. De acordo com o relatório anual da Autoridade Monetária de Macau de 2018, “as reservas cambiais assumem as principais funções de manter



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

a credibilidade do sistema de entidade emissora monetária”. Em termos gerais, a gestão da reserva cambial deve seguir três princípios: segurança, liquidez e rendibilidade, sendo que a segurança e a liquidez são os mais importantes e, depois da satisfação destes dois princípios, é que se procura os lucros, ou seja, a valorização da reserva cambial.

15. De acordo com os elementos fornecidos pela Autoridade Monetária de Macau, até 31 de Dezembro de 2019, os activos da Reserva Cambial cifraram-se em 178,25 mil milhões de patacas, um aumento de 14,65 mil milhões de patacas em relação aos 163,6 mil milhões de patacas de 2018. A reserva cambial está distribuída, principalmente, pelos seguintes activos:

Unidade: 100 milhões

Activos	2019	Distribuição	2018	Variação
		%		%
Depósitos bancários	1 054,4	59,2	966,1	9,1
Instrumentos dos mercados monetários	121,0	6,8	188,3	-35,7
Títulos de obrigações estrangeiras	409,6	23,0	288,3	42,1
Investimentos subcontratados	197,2	11,1	193,0	2,2
Outras reservas cambiais	0,3	0,0	0,3	0,0
Total	1 782,5	100,0	1 636,0	9,0

*Devido aos arredondamentos, é possível verificarem-se ligeiras diferenças no valor total.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

16. Da análise da estrutura dos activos, verifica-se que a proporção dos depósitos bancários é a mais elevada, representando 59,2%. Os depósitos bancários são os activos mais seguros e de elevada liquidez, correspondendo a dois princípios da gestão da reserva cambial. Seguem-se os títulos de obrigações estrangeiras, representando 23% do total. De acordo com as informações facultadas pela Autoridade Monetária de Macau, as obrigações estrangeiras consistem, principalmente, em obrigações do Tesouro (2,08 mil milhões de patacas), sendo o restante constituído por outros títulos de obrigações (38,88 mil milhões de patacas), consistindo em obrigações com *rating* elevado.

17. Os “investimentos subcontratados” são os investimentos geridos por terceiros que foram contratados pela Autoridade Monetária de Macau, cujo montante atingiu 19,72 mil milhões de patacas, sendo os investimentos realizados, principalmente, em obrigações estrangeiras. O valor é, aproximadamente, semelhante ao valor de 2018, registando-se um aumento de apenas 420 milhões de patacas.

18. Os instrumentos do mercado monetário cifraram-se em 12,1 mil milhões de patacas, menos 6,73 mil milhões do que em 2018. No contexto financeiro, os instrumentos do mercado monetário referem-se,



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

7 |

em geral, às obrigações nacionais de curto prazo, aos títulos de natureza comercial e às ordens de pagamento pagas pelos bancos. O instrumento do mercado monetário da Autoridade Monetária de Macau é, principalmente, o juro interbancário de curto prazo.

[Handwritten signatures and initials]

19. No que diz respeito ao rendimento de investimento, de acordo com os elementos fornecidos pela Autoridade Monetária de Macau, o rendimento global do investimento da reserva cambial de 2019 foi de 2,1%. É de notar que os “investimentos subcontratados” registaram receitas de 450 milhões de patacas, as quais, deduzidas as despesas de gestão e de custódia, totalizaram 420 milhões de patacas. Se não houvesse qualquer aumento do capital dos “investimentos subcontratados” em 2019, e segundo as estimativas desse capital em 2018, ou seja, com 19,6 mil milhões de patacas, verifica-se que a taxa de retorno em 2019 foi de 2,1%, o que corresponde apenas ao “juro interbancário de Hong Kong (de 3 meses)” de 2019.

20. Os “investimentos subcontratados” são investimentos geridos pela terceira entidade profissional incumbida pela Autoridade Monetária de Macau, cuja taxa de retorno é apenas igual ao “juro interbancário de Hong Kong (de 3 meses)”, não sendo a ideal.

21. De acordo com a Autoridade Monetária de Macau, a taxa média anual de retorno sobre o investimento da reserva cambial nos últimos cinco



anos foi de 1,6%, superior à taxa média anual de referência de 1,2%. No entanto, é de notar que a taxa anual de retorno do investimento é relativamente baixa, em comparação, por exemplo, com outras reservas ou fundos semelhantes, sendo apenas superior à taxa de juro interbancária e à dívida pública de curto prazo dos Estados Unidos da América (ver Anexo).

(2) RESERVA FINANCEIRA

22. O relatório anual e as contas da reserva financeira de 2019 foram publicados no Boletim Oficial da RAEM (dia 25 de Março de 2020, 2.^a Série - Suplemento). De acordo com as demonstrações financeiras, a reserva financeira registou rendimentos de 30,22 mil milhões de patacas, correspondendo a uma taxa de rentabilidade anual de 5,6%. Foi este o ano em que se conseguiu o maior retorno sobre o investimento, desde a sua criação. Tendo em conta que se registou uma perda de 0,6% no ano de 2018, o resultado de 2019 representa uma melhoria significativa.

23. Até 31 de Dezembro de 2019, a situação líquida da reserva financeira era de 579,4 mil milhões de patacas, sendo a reserva básica de 148,89 mil milhões de patacas e a reserva extraordinária de 430,51 mil milhões de patacas. No que diz respeito à distribuição de activos, as



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

verbas da reserva financeira encontram-se, sobretudo, distribuídas pelos seguintes activos:

Unidade: 100 milhões

Projecto	Montante	Estrutura %	Projecto	Montante	Estrutura %
Activos			Passivos		
Depósitos bancários	3 016,5	52,0	Outros passivos	13,5	100,0
Obrigações	1 610,9	27,7	Total dos passivos	13,5	100,0
Investimentos subcontratados	1 149,9	19,8			
Outras aplicações financeiras*	0,0	0,0	Valor líquido dos activos		
Outros activos	30,1	0,5	Reserva básica	1 488,9	25,7
			Reserva extraordinária	4 002,9	69,1
			Balanço do ano corrente	302,2	5,2
			Total do valor líquido dos activos	5 794,0	100,0
Total dos activos	5 807,6	100,0	Total dos passivos e da situação líquida	5 807,6	

* O algarismo é inferior ao número inteiro da unidade adoptada.

24. Em termos de taxa de retorno, os “investimentos subcontratados” tiveram o melhor desempenho em termos de activos, tendo atingido 18,12 mil milhões de patacas em 2019, com uma taxa de retorno de investimento de 21,3%, o que representa uma melhoria significativa



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

em comparação com os prejuízos de 14,97 mil milhões de patacas registados em 2018.

25. Embora os “investimentos subcontratados” da reserva financeira sejam também geridos por terceiros profissionais, ao contrário dos “investimentos subcontratados” da reserva cambial, activos de investimento da reserva financeira incluem produtos relacionados com acções. Beneficiando da tendência de subida nos mercados de acções internacionais em 2019, os “investimentos subcontratados” da reserva financeira registaram excelentes retornos de investimento.

26. É de referir que as perdas registadas na taxa de câmbio, no valor de cerca de 1,1 mil milhões de patacas, são, de acordo com as declarações da Autoridade Monetária de Macau, as despesas da reserva financeira com o controlo dos riscos da taxa de câmbio e as perdas de reavaliação cambial durante o ano.

27. As moedas estrangeiras da reserva financeira incluem os HKD, RMB, USD e Euros. Nas contas e relatórios respectivos, não foram mencionadas as moedas em que se registaram perdas cambiais. No entanto, comparando a taxa de câmbio de 31 de Dezembro de 2018 com a taxa de câmbio de 31 de Dezembro de 2019¹, para além da taxa de câmbio do MOP para HKD não ter sofrido nenhuma alteração²,

¹ Fonte: *Site* da Autoridade Monetária de Macau.

² A Pataca está indexada ao Dólar de Hong Kong.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

as taxas de câmbio do MOP para RMB, para USD e para Euro também subiram:

Conversão de 100 unidades de moeda estrangeira para MOP

	HKD	RMB	USD	EUR
2018	103,00	117,30	806,64	923,24
2019	103,00	114,92	802,16	898,70

28. Quanto à dimensão da reserva financeira, em 2019, o capital da reserva financeira totalizou 579,4 mil milhões de patacas, um aumento de 70,6 mil milhões face a 2018, montante que, para além dos rendimentos de investimento obtidos em 2019, no valor de 30,22 mil milhões de patacas, inclui ainda o saldo da execução orçamental de 2017, no valor de 40,38 mil milhões de patacas, afecto à reserva financeira nos termos da alínea 1) do n.º 1 do artigo 6.º da Lei n.º 8/2011, *Regime jurídico da reserva financeira*.

29. No que se refere à carteira de activos, os activos da reserva financeira distribuem-se, principalmente, por “depósitos bancários”, “obrigações” e “investimentos subcontratados”, e, em comparação com 2018, a percentagem dos activos alterou-se significativamente, e isto tem a ver com a mudança nas estratégias de investimento da Autoridade Monetária de Macau:



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Unidade: 100 milhões

Activos	2019*	Percentagem %	2018*	Unidade: 100 milhões	
				Percentagem %	Variação %
Depósitos bancários	3 016,5	52,0	3 071,9	60,3	-1,8
Obrigações	1 610,9	27,7	1 175,8	23,1	37,0
Investimentos subcontratados	1 150,0	19,8	808,3	15,9	42,3
Outras aplicações financeiras#	0,0	0,0	0,0	0,0	10,7
Outros activos	30,1	0,5	35,9	0,7	-16,0
Total	5 807,6	100,0	5 091,9	100,0	14,1

* Até 31 de Dezembro do ano em causa.

O algarismo é inferior ao número inteiro da unidade adoptada.

30. Na carteira de activos, embora a dimensão do capital da reserva financeira em 2019 tenha aumentado em relação a 2018, o valor dos “depósitos bancários” diminuiu em relação a 2018, passando de 307,19 mil milhões, em 2018, para 301,65 mil milhões de patacas, em 2019, uma redução de 1,8%, e a percentagem dos activos da reserva financeira diminuiu de 60,3%, em 2018, para 52%, em 2019. Em relação aos activos em “obrigações” e em “investimentos subcontratados”, registou-se um aumento significativo, tendo estes subido 43,52 mil milhões e 34,16 mil milhões de patacas, respectivamente, face a 2018, correspondendo a aumentos de 37% e 42,3%, respectivamente.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

31. Das mudanças na carteira de investimentos acima referidas, verifica-se que, no âmbito das estratégias de investimento da Autoridade Monetária de Macau, as verbas da reserva financeira passaram de mercados monetários (depósitos bancários) de menor risco para mercados de capitais (obrigações e acções) de maior risco, com vista a obter melhores rendimentos.
32. Os “Investimentos subcontratados” de 2019 saíram beneficiados do aumento do mercado bolsista global e contaram com rendimentos na ordem de 18 120 milhões, um resultado que se deveu à taxa das retribuições do investimento, que é de 21,3%, e ao aumento do capital respectivo. No caso dos “Títulos”, o desempenho do investimento foi de 3,7%, um resultado mais satisfatório em comparação com os “Depósitos bancários”, cuja taxa foi de 2,5%.
33. A Comissão esteve atenta ao facto de que, no âmbito dos activos da Reserva Financeira, o peso dos “Investimentos subcontratados” aumentou de 15,9%, em 2018, para 19,8%, em 2019, um resultado que está perto das afirmações do Governo assumidas em sede da Comissão em 2017, aliás, na altura, o Governo adiantou que ia aumentá-los até 20%. O Governo, ao ser questionado pela Comissão sobre a possibilidade de ponderar aumentar a respectiva proporção, afirmou não ponderar o reforço do peso dos “Investimentos subcontratados” na Reserva Financeira.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

34. Nos termos do artigo 3.º da Lei 8/2011, *Regime Jurídico da Reserva Financeira*, a reserva financeira é composta pela reserva básica e pela reserva extraordinária. A reserva básica é equivalente a 150% da totalidade das dotações da despesa dos serviços centrais da RAEM, constante do último orçamento examinado e aprovado pela Assembleia Legislativa, e destina-se, principalmente, a oferecer a última garantia para a capacidade de pagamento das finanças públicas da RAEM. Assim sendo, as verbas da reserva básica devem ser aplicadas em activos que sejam estáveis e com alta mobilidade, portanto, é razoável e compreensível a opção de aplicar as verbas da reserva básica nos “Depósitos bancários”, que se caracterizam por riscos reduzidos e alta mobilidade. No entanto, o excessivo investimento nos “Depósitos bancários” desfavorece a valorização dos activos e até resulta na impossibilidade de os valores dos activos acompanharem a inflação.

Ano	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Comparação								
Taxa de rentabilidade dos depósitos bancários*	2,5%	2,3%	1,5%	1,1%	1,6%	2,4%	1,7%	0,8%
Taxa de inflação#	2,8%	3,0%	1,2%	2,4%	4,6%	6,1%	5,5%	6,1%
Diferença	-0,3%	-0,7%	0,3%	-1,3%	-3,0%	-3,7%	-3,8%	-5,3%



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

* Referência: taxas de rentabilidade do mercado monetário constantes dos diversos relatórios anuais das demonstrações financeiras da Reserva Financeira.
Fonte: Taxa de inflação de Macau revelada pela Direcção dos Serviços de Estatística e Censos.

35. Devido aos saldos relativamente elevados que se registaram no âmbito da execução orçamental do Governo nos anos de 2016 a 2018, as dotações para a Reserva Financeira aumentaram também de forma significativa, o que leva a que a proporção da Reserva Básica se tenha reduzido na Reserva Financeira. Em princípio, isto vai contribuir para que as verbas da Reserva Financeira sejam aplicadas noutros activos que não sejam “Depósitos bancários”, com vista à valorização da Reserva Financeira.

36. Estabelecendo-se uma comparação entre “Depósitos bancários” e “Reserva básica” nos últimos três anos, o valor dos “Depósitos bancários” representa 202,6% a 208,2% da “Reserva básica”.

Unidade: 100 milhões

	2019	2018	2017
Depósitos bancários	3 016,5	3 071,9	2 636,2
Reserva básica	1 488,9	1 475,5	1 279,5
Percentagem	202,6%	208,2%	206,0%

37. Numa perspectiva de assegurar a capacidade de pagamento da “Reserva básica”, uma percentagem superior a 100% em relação aos



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

depósitos bancários já é mais do que suficiente ou até excede o que é necessário. Assim, o Governo deve rever se a rentabilidade, a longo prazo, das aplicações da Reserva Financeira vai ser posta em causa devido às aplicações excessivas nos “Depósitos bancários”.

38. No mercado de investimentos, a regra básica é que, quanto maior for o rendimento, mais elevados serão também os riscos, e ninguém consegue garantir que dos investimentos que sejam feitos surjam sempre ganhos. Apesar disto, ao conservar os capitais, há que também ter em conta a inflação, por forma a evitar que os valores da Reserva Financeira sejam reduzidos por via das taxas de inflação.

**(3) FUNDO DE DESENVOLVIMENTO PARA A COOPERAÇÃO
GUANGDONG-MACAU**

39. O Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau, com uma participação total de 20,01 mil milhões de renminbis, foi criado em Junho de 2018, com uma duração de 12 anos, com a comparticipação de Macau no valor de 20 mil milhões de renminbis, e a de Guangdong, de 10 milhões de renminbis, garantindo-se uma rentabilidade anual de 3,5% pela parte de Guangdong. Na



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

eventualidade de a rentabilidade de investimento exceder 7,8%, à parte de Macau poderão ser atribuídos 55% das receitas adicionais. Segundo a Autoridade Monetária de Macau, até finais de 2019, os activos líquidos da “Guangdong Hengjian Investment Holdings Co., Ltd”, o garante do Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau, foram de 175,17 mil milhões de renminbis, e, até ao primeiro trimestre do corrente ano, foram de 173,05 mil milhões de renminbis, o que é suficiente para garantir o investimento de Macau.

40. De acordo com a Autoridade Monetária de Macau, a parte de Macau já realizou, em Novembro de 2019, a sua participação na totalidade, no valor de 20 mil milhões de renminbis, tendo a parte de Guangdong também finalizado ao mesmo tempo a sua participação. Em 2018 e 2019, anos de exercício, o Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau pagou à parte de Macau os rendimentos anuais garantidos.

41. Os investimentos do Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau são principalmente aplicados em projectos de infra-estruturas, tendo sido investidos em 12 projectos, em 2019 e, até finais deste ano, em 14 projectos de investimento, dos quais 8 estão relacionados com a Grande Baía Guangdong-Hong Kong-Macau, projectos esses que se encontram ainda em fase de desenvolvimento.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

O lucro do exercício de 2019 do Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau foi de 360 milhões de renminbis, calculado com base na taxa de retorno de 3,5%, garantida pela parte de Guangdong, não se tratando de um lucro proveniente efectivamente dos investimentos efectuados pelo Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau em projectos de infra-estruturas, uma vez que a maioria dos projectos de infra-estruturas ainda se encontra em fase de construção.

42. Embora o investimento de Macau no Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau tenha uma taxa de retorno garantido de 3,5%, pelo facto de o investimento ser efectuado em renminbis, existe assim um risco cambial, tal como foi referido no ponto 27, e, em 2018, a taxa de câmbio entre RMB e MOP foi de 117,30 patacas por 100 renminbis, mas, em 2019, desceu para 114,92, pois o renminbi depreciou-se em 2% face à pataca. Embora não se possa simplesmente subtrair 3,5% por 2%, considerando que o resto é retorno efectivo do investimento de Macau no Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau (porque as verbas são integradas parceladamente no Fundo, e a taxa de câmbio de cada período pode ser diferente), é ainda inevitável que, aquando da transferência dos lucros para Macau por parte da Autoridade Monetária de Macau, isso poderá afectar a taxa efectiva de retorno



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

dos investimentos. Atendendo à “fricção” comercial entre a China e os Estados Unidos da América, tem-se verificado a desvalorização contínua do RMB nos últimos anos. Para assegurar que o retorno dos investimentos acima referido não seja influenciado negativamente pela desvalorização do renminbi, a Autoridade Monetária de Macau deve ponderar recorrer a *hedging*, ou a outras formas, para “fixar” a taxa de câmbio entre o renminbi e a pataca, de modo a garantir que os lucros gerados não sejam “consumidos” por causa da desvalorização do renminbi.

Handwritten notes and signatures on the right margin, including a large checkmark and several illegible signatures.

IV. OPINIÕES E SUGESTÕES

43. A Comissão concorda com o rumo global do investimento financeiro do Governo da RAEM nas Reservas Cambial e Financeira, e no Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau em 2019, e manifesta a sua satisfação com os resultados obtidos.

44. A Comissão sugere que:

- no que diz respeito à reserva cambial, o Governo da RAEM preste atenção ao seguinte: apesar de a taxa média de retorno anual dos



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

investimentos da reserva cambial nos últimos cinco anos ter sido superior à média do *benchmark* anual do mesmo período, a rentabilidade anual dos investimentos situou-se num nível relativamente baixo, em comparação com as reservas ou fundos congéneres de outras regiões;

- no que diz respeito à reserva financeira, embora não seja possível garantir lucros no mercado de investimentos, ao mesmo tempo que se assegura o capital, se pondere também a inflação, a fim de evitar que o valor da reserva financeira seja “consumido” pela inflação;
- no que diz respeito ao Fundo de Desenvolvimento para a Cooperação Guangdong-Macau, por se verificar a desvalorização contínua do RMB nos últimos anos, para assegurar que o retorno dos investimentos não seja influenciado negativamente pela desvalorização do RMB, deve ser ponderado recorrer a *hedging*, ou a outras formas, para “fixar” a taxa de câmbio entre o RMB e a MOP, de modo a garantir que os lucros não sejam “consumidos” por causa da desvalorização do RMB.

45. Por último, a Comissão continuará a acompanhar a situação de investimento das reservas e fundos acima referidos.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

V. CONCLUSÃO

A Comissão conclui o seguinte:

- i) Entregar o presente relatório ao Senhor Presidente da Assembleia Legislativa e propor a sua distribuição a todos os Deputados;
- ii) Enviar o presente relatório ao Governo.

Macau, 11 de Agosto de 2020.

A Comissão,



Mak Soi Kun

(Presidente)



Leong Sun lok

(Secretário)

Handwritten notes and signatures on the right margin, including a vertical line, a checkmark, and the name 'Clara'.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Ng Kuok Cheong

Chan Chak Mo

Chan Iek Lap

Chan Hong



澳門特別行政區立法會
 Região Administrativa Especial de Macau
 Assembleia Legislativa

Handwritten notes and signatures in the top right corner, including the name 'Cher'.

Handwritten signature of Wong Kit Cheng

Wong Kit Cheng

Handwritten signature of Wu Chou Kit

Wu Chou Kit

Handwritten signature of Lam lok Fong

Lam lok Fong

Handwritten signature of Chan Wa Keong

Chan Wa Keong



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Handwritten signatures and initials on the right side of the page.

ANEXO

Relatório anual das demonstrações financeiras da Reserva
Financeira da RAEM referente ao exercício de 2019 –
Quadro de referência das taxas das retribuições
resultantes dos investimentos

Quadro de referência das taxas das retribuições resultantes dos investimentos

Denominação	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	Taxa média de retribuição ⁽¹⁾
Reserva Financeira de Macau	5,6%	-0,6%	4,8%	0,8%	0,7%	2,0%	3,0%	1,4% ⁽³⁾	n/a	n/a	n/a	n/a	2,2%
Reserva Cambial de Macau	2,1%	2,2%	2,4%	1,0%	0,3%	0,7%	0,7%	1,2%	0,3%	1,0%	2,0%	2,3%	1,3%
«Hong Kong's Exchange Fund» ⁽⁴⁾	6,2%	0,3%	7,4%	2,0%	-0,6%	1,4%	2,7%	4,4%	1,1%	3,6%	5,9%	-5,6%	2,3%
«China Investment Corporation»	n/a	-2,4%	17,6%	6,2%	-3,0%	5,5%	9,3%	10,6%	-4,3%	11,7%	11,7%	-2,1%	5,3%
Fundo de Pensão Governamental Global, Noruega	22,0%	-3,1%	14,0%	2,0%	15,5%	24,2%	25,1%	6,7%	-1,4%	9,5%	7,9%	-6,7%	9,2%
«Temasek Holdings, Singapura» ⁽²⁾	n/a	1,5%	12,2%	13,4%	-9,0%	19,2%	1,5%	8,9%	1,5%	4,6%	42,7%	-29,6%	4,7%
Taxa interbancária de Hong Kong — HIBOR (3 meses)	2,1%	1,6%	0,8%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,6%	2,6%	0,8%
Taxa interbancária de Londres — LIBOR (3 meses)	2,4%	2,1%	1,1%	0,6%	0,2%	0,1%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,8%	3,2%	0,9%
Taxa de retribuição das obrigações do Tesouro dos EUA a curto prazo	2,9%	1,8%	0,6%	0,7%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,7%	1,1%	0,6%	4,7%	1,2%

Notas:

⁽¹⁾ A taxa de retribuição é calculada segundo a taxa de crescimento anual composto com reconhecimento internacional, observando-se a taxa média de retribuição da respectiva instituição até ao último ano da divulgação dos dados;

⁽²⁾ O ano financeiro termina em finais de Março de cada ano, de Março de 2008 até Março de 2018;

⁽³⁾ A taxa de retribuição entre a sua criação em Fevereiro de 2012 e 31 de Dezembro do mesmo ano;

⁽⁴⁾ «The Hong Kong's Exchange Fund» inclui a «Fiscal Reserve» e «Foreign Currency Reserve» do Governo.