



## Support Program for Economic and Enterprise Development (SPEED)

6 Dezembro 2011

# Fundos Soberanos de Riqueza: Uma Necessidade para Moçambique?

---

## Sumário

Moçambique pode ter um futuro excelente e brilhante. O país está abençoado com enormes recursos não-renováveis que, em bom uso, transformarão o país numa economia desenvolvida, com altos rendimentos individuais e excelentes possibilidades para um futuro sem pobreza e desigualdades aberrantes. Alcançar esse futuro depende, porém, da solução daqueles que são vistos como os principais desafios que Moçambique tem que enfrentar.

A Nota SPEED/Notes/2011/012 – “Desafios da Economia Moçambicana” apresenta em detalhe esses desafios. Um desses desafios é a grande probabilidade que existe do Metical apreciar, em termos reais, a médio e longo prazo, e os efeitos negativos que daí poderão ocorrer na economia.

Esta Nota apresenta um instrumento de gestão que tem sido amplamente utilizado por países exportadores, em especial, de recursos não-renováveis. Este instrumento é conhecido por Fundo Soberano de Riqueza (FSR).

Esta Nota apresenta como estes Fundos surgiram e quais os objectivos e argumentos utilizados para a sua criação. Ela aborda também os instrumentos de governação, regras de utilização dos recursos/activos destes Fundos e, ainda, a independência dos Fundos garantida nos países onde existem.

Seguidamente a nota faz uma discussão que aponta para a necessidade de implementação de um destes Fundos em Moçambique. Os principais argumentos são que, se o Fundo não existir, o país não terá um instrumento de gestão que permita evitar:

- Apreciação real excessiva do Metical em resposta à entrada enorme de moeda externa proveniente do sector dos recursos não-renováveis.
- A instalação de inflação interna acelerada derivada da necessidade de aquisição dessa moeda externa por parte do banco central via emissão monetária – a emissão poderá ser esterilizada em parte via emissão de títulos de dívida (pública ou do banco central) mas esta política não poderá ser sustentada a longo prazo.
- Empobrecimento acelerado dos produtores nacionais e, em particular, dos produtores agrícolas uma vez que o país converter-se-á numa economia fundamentalmente importadora de bens finais.
- Limitantes institucionais e reduzida capacidade de absorção poderão impactar negativamente a eficiência, efectividade e qualidade da despesa pública em resultado da abundância de recursos. A diminuição da qualidade da despesa reduzirá o seu impacto na economia que pode mesmo vir a ser negligenciável, originando perdas massivas de recursos, empobrecimento e falta de emprego, corrupção galopante, a chamada “maldição dos recursos”.

Os FSR são o instrumento de gestão primordial para responder a estas preocupações. Existem tipos diferentes de Fundos mas os seus objectivos são muito semelhantes. A Nota finaliza apresentando uma proposta para um FSR em Moçambique, suas regras e sistemas de governação, e finaliza propondo que se gere um debate sobre este Fundo, objectivo, regras e sistemas de governação.

Esta Nota foi produzida pelo SPEED. Este é um projecto financiado pelo USAID. A Nota reflecte a opinião dos seus autores.

**Support Program for Economic and Enterprise Development (SPEED)**

6 Dezembro 2011

**Fundos Soberanos de Riqueza:<sup>1</sup>  
Uma Necessidade para Moçambique?****1. Introdução**

Os fundos soberanos de riqueza (FSR) estão a ser cada vez mais instrumentos de gestão em países com balanças de transacções correntes superavitárias. O primeiro FSR apareceu no Kuwait e seguidamente em Kiribati durante a década de 1950. O objectivo era garantir a canalização de receitas de petróleo ou recursos não-renováveis para o desenvolvimento da economia. Estes fundos, em 2007, eram estimados em cerca de \$3.000 biliões de USD<sup>2</sup> pelo FMI – Fundo Monetário Internacional.<sup>3</sup> O FMI projecta que estes fundos possam atingir os \$6.000 a \$10.000 biliões de USD em finais de 2012.

Todos os países detêm reservas internacionais. Quando os países começam a ter balanças de transacções correntes superavitárias, em geral, criadas por exportações crescentes (em particular, de recursos não-renováveis tais como petróleo, gás natural, minérios e outros), as suas reservas crescem rapidamente e para níveis muito além das necessidades imediatas de gestão de reservas internacionais. Nestes casos, a grande maioria desses países cria fundos soberanos de riqueza para absorver esses recursos excessivos e define regras específicas para utilização dos fundos.

Esta Nota tem por objectivo apresentar o que são estes fundos soberanos de riqueza, porque é que são, em geral, criados e como são geridos, e se faz sentido que Moçambique venha a estabelecer um destes fundos na perspetiva de que as receitas de recursos não-renováveis irão crescer rapidamente, no futuro.

Esta Nota, após a introdução, faz uma descrição dos fundos soberanos de riqueza e analisa os argumentos utilizados na criação de FSRs, em particular, o aumento desusado de reservas internacionais e como lidar com esse efeito. Seguidamente, debruça-se sobre a necessidade da existência de um destes fundos em Moçambique e sintetiza os objectivos, mecanismos de utilização e princípios de governação que se poderiam aplicar a tal fundo. A Nota inclui uma conclusão e finaliza com uma lista bibliográfica.

**2. O que são os fundos soberanos de riqueza?**

A nível mundial, na última década, tem-se registado um crescimento enorme nas reservas internacionais, em particular, nos países em desenvolvimento. Com bases em dados pesquisados pelo FMI, entre Dezembro de 2001 e Outubro de 2007, as reservas globais triplicaram de \$2.100 biliões de USD para \$6.200 biliões. Os países em desenvolvimento

---

<sup>1</sup> Autoria de António S. Franco – [antonio\\_franco@speed-program.com](mailto:antonio_franco@speed-program.com); [antonio.serrao.franco@gmail.com](mailto:antonio.serrao.franco@gmail.com)

<sup>2</sup> USD = Dólares dos Estados Unidos da América.

<sup>3</sup> The Rise of Foreign Wealth Funds, FD-Finance and Development, September 2007, Volume 44, Number 3, International Monetary Fund.

detinham cerca de 80 por cento desta acumulação global de reservas e as suas reservas atingiam os \$5.000 biliões de USD. Esta acumulação de reservas foi principalmente determinada pelos países Asiáticos exportadores, em particular, a China e Índia, e por países exportadores de mercadorias (não-renováveis), especialmente petróleo, do médio-oriente. A China, Índia e os países exportadores de petróleo contribuíram com mais do que 50 por cento para a variação de reservas globais, neste período.

Estes desenvolvimentos foram principalmente originados por superávites crescentes nas balanças de transações correntes em resultado de exportações. Existem também acumulações de reservas globais derivadas de aumentos em entradas de capital. Os aumentos em reservas provocados por exportação de mercadorias são reais, enquanto que as de capital são “emprestadas”. As entradas de capital nas economias podem gerar acumulações de reservas globais mas implicam também aumento de exportações de capitais a longo prazo quando esses investimentos e dividendos são repatriados. A China tem uma acumulação provocada por exportações de mercadorias (ou “real”), mas a Índia tem uma acumulação de reservas determinada por entradas massivas de capital para investimento na economia (ou “emprestada”).

Esta acumulação descomunal de reservas fez pressão para a criação de instrumentos de gestão desses excedentes financeiros. Estes instrumentos hoje são comumente chamados Fundos Soberanos de Riqueza. Não existe uma definição aceite sobre os FSR. Porém, em geral, eles são veículos e instrumentos de investimento de propriedade de países e são gerados por excedentes criados em moeda externa. Os FSR são normalmente geridos fora das reservas internacionais e os bancos centrais e ministérios das finanças estão envolvidos na sua gestão. Em geral, os activos dos FSR são geridos debaixo do princípio de aumento da riqueza do “Estado” ou país. Os FSR dividem-se em dois grupos importantes: os fundos gerados por exportação de mercadorias; e os fundos criados via entrada de capitais.

Do ponto de vista de propósito, os fundos são categorizados entre fundos de poupança e fundos de estabilização. Os fundos de poupança têm um carácter permanente e estão, em geral, associados à exportação, muitas vezes de recursos não-renováveis. Eles criam riqueza para as gerações actuais e, em especial, futuras garantindo que essas gerações poderão beneficiar da riqueza quando os recursos não-renováveis estiverem delapidados. Eles são baseados no princípio de que parte significativa senão mesmo todos os recursos não-renováveis devem ser poupados para resolver o problema do consumo intertemporal e intergeracional, uma vez esgotados os recursos – é o mesmo princípio que indivíduos seguem quando decidem poupar para a sua reforma e/ou deixar bens para os seus descendentes.

Os fundos de estabilização são mecanismos criados para reduzir o impacto da volatilidade dos preços de mercadorias nas receitas orçamentais provenientes de receitas em moeda externa. Estes fundos normalmente acumulam riqueza em momentos em que os preços estão mais altos do que o esperado e passam recursos ao orçamento quando os preços estão abaixo da média. Normalmente, define-se um intervalo para o preço (também acontecem casos onde variações no volume são incluídas no fundo) variar acima do qual as receitas excedentes são acumuladas no fundo e abaixo do qual receitas são entregues ao orçamento, reduzindo-se, deste modo, o impacto da volatilidade de preços sobre a despesa orçamental.

Os FSRs seguem princípios e regras de governação muito semelhantes entre eles. Em geral, eles são entidades independentes do Estado e têm muito poucas ou quase nenhuma relações com os seus governos para além de recursos que são eventualmente passados ao orçamento. O princípio de assegurar o valor da riqueza e seus retornos para benefício da economia e dos cidadãos em geral, empurrou os países que hoje detêm os FSRs para definir regras e estruturas de governação que não possibilitem aos governos interferir com a gestão do Fundo e/ou na afectação dos seus recursos a disponibilizar para objectivos que não estejam claramente definidos.

### **3. Argumentos que têm orientado a criação de FSRs**

Os argumentos para a criação de FSRs e acumulação de reservas desusadas são variados. Estes argumentos estão ligados à problemática da competitividade das economias, necessidade de segurança em reservas, capacidades de absorção, volatilidade dos preços internacionais de mercadorias e transferências intergeracionais.

#### **O argumento da competitividade**

Os países exportadores fazem face a sérios problemas de competitividade derivados do aumento crescente de moeda externa na economia. Fluxos de moeda externa para a economia provocam uma apreciação real efectiva da taxa de câmbio a médio e longo prazo. Esta apreciação real efectiva exerce pressões enormes na economia via perdas em competitividade. Ela provocará que as economias exportadoras de não-renováveis não só fiquem cada vez mais dependentes do sector exportador (perigoso quando este sector é fundamentalmente proveniente de exportações de recursos não-renováveis) mas que se transformem em economias importadoras de bens finais em prejuízo da produção nacional. A apreciação real efectiva torna bens finais importados mais baratos do que a produção nacional. A produção nacional sobreviverá somente se conseguir ganhos em produtividade mais acelerados do que os definidos pela apreciação real efectiva. As exportações geram menos recursos internos e as importações ficam mais baratas.

Estes influxos de moeda externa na economia podem também ter efeitos desastrosos sobre os níveis de preços e inflação na economia. Quando o banco central tenta adquirir esses fluxos crescentes de moeda externa, a emissão monetária poderá aumentar aceleradamente. Esse acelerar da emissão monetária provocará inflação acelerada caso não exista esterilização. A esterilização é realizada quando o banco central vende títulos de dívida para retirar o excesso de emissão monetária. O problema da esterilização é que obriga à emissão contínua e crescente de instrumentos de dívida. Esta dívida poderá ser propriedade do Estado ou do banco central mas definitivamente gerará custos que terão que ser cobertos. Uma reacção dos governos numa situação crescente de dívida será, via política fiscal, de cada vez mais correrem maiores défices orçamentais que justifiquem essa emissão de dívida. Défices orçamentais persistentes e a longo prazo provocarão, no entanto, crises financeiras e orçamentais, semelhantes ao que se está actualmente a passar na Europa – os custos da dívida tornar-se-ão insustentáveis, as taxas de juro internas tenderão a subir e a política fiscal terá que ser corrigida.

A criação de um FSR mantém os activos em moeda externa fora da economia. Consequentemente, reduz o fluxo de moeda externa no país e reduz pressões na apreciação da taxa de câmbio. O FSR canaliza recursos para a economia somente quando necessário e, em geral, seguindo regras estabelecidas pelo Fundo. O caso típico deste FSR é o CIC (*China Investment Corporation*) com o qual a China tem estado a assegurar que a taxa de câmbio da sua moeda, *Renminbi*, não aprecie rapidamente e mantenha, através desta gestão da taxa de câmbio, as suas exportações competitivas. A apreciação real do *Renminbi* iria tornar as exportações chinesas menos competitivas e geraria reduções no crescimento da economia Chinesa. Este é hoje o grande argumento dos EUA e da UE quando dizem que o *Renminbi* se encontra desalinhado em prejuízo das balanças de transacções correntes destes países.

### **O argumento de segurança de reservas**

É comum os países quererem ter valores mínimos líquidos em reserva internacionais. Estes, em média, localizam-se em valores equivalentes a 5-6 meses de importação – pode variar de país para país. Estas reservas mínimas dão uma certa segurança e estabilidade na disponibilização de fluxos financeiros que garantam melhor estabilidade e menor volatilidade do processo de importação e exportação. Quanto maior for a dificuldade em se adquirir moeda externa para realização de importações de bens e serviços maiores serão os custos das empresas e isto impacta negativamente a competitividade das empresas e da economia, no geral. Então, o argumento natural de segurança necessária em valores mínimos de reservas internacionais que dá, assim, razão à necessidade de acumulação de reservas. Os países podem definir valores de segurança diferentes mas, normalmente, são definidos com base em objectivos claros económicos e sociais. Esta acumulação em geral não toma, contudo, proporções desnecessárias. Quando as reservas começam a tomar magnitudes desusadas, então os países canalizam esses recursos para um FSR para evitar os problemas de competitividade e outros.

### **O argumento das capacidades de absorpção**

Os governos são, em geral, estrangidos por disponibilidades em recursos orçamentais. As procuras por bens comuns públicos nas economias são grandes e, normalmente, bastante maiores do que as realizações. Os países frequentemente não possuem recursos suficientes e, em geral, tentam colmatar essas insuficiências acumulando dívida que financie os seus défices orçamentais aumentando deste modo a despesa e provisão de bens e serviços públicos – excepção dos países exportadores líquidos que têm uma grande probabilidade de gerarem orçamentos superavitários ou excedentários. Muitos são os casos em que os governos têm capacidades excedentes de execução orçamental, em particular, nas despesas correntes. Muitos também são os casos em que a despesa pública pode ser mais efectiva e eficiente do ponto de vista de cobertura, qualidade e provisão de serviços sem que, no entanto, seja necessário incrementar os recursos a adjudicar.

Quando se começa a gerar montantes enormes de recursos orçamentais, a grande tendência é os governos tentarem gastar esses recursos à mesma velocidade que eles fluem para a economia. Quando esses fluxos são enormes e as capacidades institucionais são limitadas, o resultado é a diminuição rápida da eficiência, efectividade e qualidade da despesa, o aparecimento de projectos que justifiquem a utilização de recursos e não os objectivos definidos para a despesa, o surgimento acelerado de perdas enormes na utilização de recursos,

elefantes-brancos em infraestrutura e outros, e corrupção galopante. Quer dizer, a disponibilização de recursos acaba por não gerar mais bens e serviços nem transformação da estrutura económica e torna a economia cada vez mais dependente do sector dos recursos não-renováveis. Isto é, todos os ingredientes necessários para que não se atinja redução da pobreza, gastem-se os recursos não-renováveis e o colapso económico e financeiro quando esses recursos terminarem – ingredientes para problemas profundos económicos, sociais e políticos, no futuro.

As capacidades institucionais e a eficiência, efectividade e qualidade da despesa pública são cruciais. A este elemento, normalmente, chama-se absorpção ou capacidade de absorpção das economias. A absorpção condiciona, sem qualquer dúvida, as capacidades dos governos de realizarem despesa e garantir que os objectivos dessa despesa sejam atingidos dentro da qualidade e objectivos definidos. Na grande maioria dos países, semelhantes a Moçambique, onde as capacidades de absorpção são bastante limitadas, colocar mais recursos e aceleradamente não gera maior cobertura dos serviços providos nem provoca transformação na estrutura da economia. Este efeito, na literatura, é denominado por “*resource curse*” ou “maldição de recursos” – existem vários países que são reflexos directos desta maldição de recursos, como também existem bons exemplos. A experiência mostra que a criação de um FSR é o instrumento de gestão privilegiado na solução deste problema em paralelo com acções do lado da despesa pública.

### **O argumento da minimização da volatilidade dos preços de mercadorias**

Um dos grandes problemas para países exportadores de mercadorias e, em particular, de recursos não-renováveis é que existe uma grande volatilidade nos preços internacionais. Estas mercadorias podem ter momentos em que os seus preços estejam relativamente estabilizados, como também terão momentos de subidas e descidas rápidas e abruptas de preços. A grande volatilidade nos preços causa problemas sérios de gestão económica e, em particular, de gestão da política orçamental, podendo gerar superávites rápidos ou défices acentuados.

Quando os preços sobem rapidamente, os volumes de receitas aumentam abruptamente. A tendência para os governos é aumentar a sua despesa em resposta à maior disponibilidade de recursos. O contrário também acontece: os preços descem abruptamente assim como as receitas geradas para o orçamento. Porém, a experiência mostra que a despesa pública é rígida para decrescer, enquanto que responde imediatamente a incrementos. Este comportamento causa sérios problemas de gestão da política orçamental e também ao crescimento económico global das economias. De modo a minimizar esta volatilidade nos preços internacionais das principais mercadorias, os países exportadores utilizam FSRs.

Neste caso, o FSR define um intervalo de variação para os preços. Quando os preços estão na parte superior do intervalo, as receitas são consideradas excedentárias ou excepcionais e ficam retidas no FSR, não permitindo que o governo consuma esses recursos – esta retenção ajuda também na criação de rendimentos que são adicionados ao valor dos activos do FSR. Quando o preço está no valor inferior do intervalo, o FSR canaliza fundos para o orçamento. Deste modo, o FSR permite a minimização do impacto da volatilidade dos preços nas receitas orçamentais.

Vários destes FSR têm duas componentes. A primeira de minimização de volatilidade de preços da mercadoria (ou mercadorias) exportada. A segunda componente está ligada à gestão da taxa de câmbio, e/ou a programas de investimento para aumentar a riqueza colectada – o argumento de transferências intergeracionais que é descrito a seguir.

### **O argumento de transferências intergeracionais**

O argumento das transferências intergeracionais está baseado no princípio de que os recursos não-renováveis têm um tempo determinado de vida. O argumento baseia-se fundamentalmente nos benefícios a providenciar às gerações actuais e futuras e, em particular, à geração que será directamente afectada quando esses recursos terminarem. No momento de esgotamento dos recursos e consequentes fluxos para o orçamento, a despesa pública pode contrair, daí resultando efeitos nefastos sobre a economia e gerações futuras. Não é questionada a questão de que estes recursos são finitos mas o princípio da distribuição equitativa e racional da riqueza proveniente destes recursos entre as diferentes gerações uma vez que estes recursos costumam somente aparecer uma vez na história dos países.

O argumento defende que seja criado um FSR. Este FSR tem por objectivo assegurar que as gerações futuras possam também beneficiar dos recursos gerados. Este FSR, em geral, é uma transferência intergeracional e é, fundamentalmente, conhecido como tal. Este fundo, normalmente, acumula o valor da riqueza extraída do subsolo, convertido em activos financeiros. O FSR tem por objectivo garantir a transformação da estrutura da economia e acelerar o crescimento económico de modo a assegurar a criação de nova riqueza que substitua, no futuro e no mínimo, o valor real desses recursos não-renováveis extraídos. O valor intrínseco desta riqueza tem que ser mantido em termos reais, no mínimo, ao longo das gerações e até à extinção do recurso<sup>4</sup>. Deste modo, somente os rendimentos gerados acima do valor real da riqueza acumulada são absorvidos via orçamento e, consequentemente, são redistribuídos via despesa pública. Estes fundos estabelecem regras criteriosas de acumulação de riqueza, seu investimento, rendimentos e como esses rendimentos são distribuídos em cada geração. Este FSR prevê a transformação da estrutura económica via investimento público e, consequentemente, a redução do peso do sector de recursos não-renováveis no total da economia e na geração de receitas orçamentais – o restante da economia cresce mais aceleradamente em resposta a estes investimentos e substitui, a longo prazo, os recursos gerados pelos não-renováveis.

## **4. Regras e estruturas de governação e independência dos FSRs**

Os FSRs costumam ter regras, estruturas de governação e independência muito claras. A experiência mostra que os FSR, em geral e quase sem excepção, seguem regras de governação bastante comuns. A primeira regra é que eles são do Estado e não dependem do governo. Os FSR existentes são muito independentes e beneficiam de pequena ou quase nenhuma interferência dos seus governos. Estes Fundos têm como objectivo primário aumentar a riqueza a acumular e acumulada e estabelecem regras sobre como os orçamentos nacionais podem apropriar recursos.

---

<sup>4</sup> Alguns países exigem mesmo que o valor real seja definido em termos *per capita* para assegurar que a nova população não tenha menos riqueza por indivíduo.

A ligação destes fundos com o governo é limitada. Porém, é comum que os governos tenham a possibilidade e autoridade de nomear algumas das posições (algumas vezes até claramente definidas) nos conselhos de administração e, por vezes, nos executivos directores, bem como estarem envolvidos na gestão quotidiana do Fundo e aplicando as leis que definem esse FSR.

Em geral, estes Fundos contractam profissionais nacionais e estrangeiros. Estes profissionais têm sempre grande experiência em gestão de fundos de investimento, são ex-bancários de alto nível, e/ou foram altos profissionais qualificados em empresas de reputação nacional e internacional e têm os melhores e mais elevados níveis de educação. Estudos mostram que, em geral, os executivos e pessoal especializado destes Fundos são de variadas nacionalidades, altamente educados e com experiências invejáveis. Os Fundos para poderem maximizar os seus activos, de forma conservadora e segura, são obrigados a trabalhar com os melhores profissionais possíveis, independentemente das suas nacionalidades – isto é assegurado através da independência que os Fundos recebem.

As regras dos Fundos estabelecem também critérios claros sobre a acumulação de activos e as apropriações que serão feitas pelo orçamento nacional. É comum estes Fundos definirem que o valor dos seus activos, no mínimo, é igual ao valor financeiro dos recursos não-renováveis a serem extraídos, em termos reais. Eles estabelecem também, em geral, que as apropriações pelo orçamento podem ser somente feitas até ao montante dos rendimentos da riqueza real – isto é rendimentos gerados pela riqueza e sem se tocar no valor real dos activos. Em geral, eles definem também que as apropriações pelo orçamento nacional podem somente financiar despesas de capital/investimento público<sup>5</sup>. Estas apropriações, normalmente, são aprovadas pelos parlamentos durante o processo de aprovação dos orçamentos nacionais. Os governos, seguindo as regras definidas para as apropriações, apresentam um orçamento nacional com um défice que seja financiado por recursos a apropriar do FSR. O parlamento, durante o processo de aprovação do orçamento nacional, assegura que as regras do FSR relativas à apropriação foram seguidas.

A questão da independência definida nos FSRs vem da necessidade de reduzir-se ao máximo as possibilidades dos governos interferirem com os objectivos de investimento, aplicação e gestão dos Fundos. Os países actualmente detentores de FSRs decidiram, em geral, limitar as capacidades dos executivos/governos de modo a que os fundos dos FSRs não possam ser utilizados para fins políticos ou eleitorais.

## **5. Necessário um Fundo Soberano de Riqueza em Moçambique?**

Feita uma discussão sobre os Fundos Soberanos de Riqueza, agora deve-se fazer um debate sobre se existe ou não a necessidade de Moçambique vir a ter um destes fundos. Em se concluindo da necessidade de criação dum desses fundos, dever-se-ia também analisar que

---

<sup>5</sup> Existem algumas excepções. Algumas das excepções: (i) Noruega onde os activos do Fundo são para financiar o sistema de pensões e reformas do país, e (ii) Timor-Leste onde o Fundo permite que se financiem também despesas correntes do orçamento nacional. Os fundos orientados para a redução de volatilidade e estabilização de preços e receitas nem sempre discriminam nas suas regras de apropriação entre despesas correntes e/ou de capital/investimento.

objectivo se pretenderia atingir, que tipo de fundo se deveria criar e que estruturas e regras de governação deveriam existir.

### Será necessário um FSR em Moçambique?

Moçambique vai tornar-se num país produtor e exportador de recursos não-renováveis, num futuro não muito distante. São mega projectos em carvão e gás natural em que uns estão em processo de produção, enquanto que outros se encontram em pesquisa e investimento. Estes projectos irão gerar montantes significativos de recursos para o país e seus cidadãos. Com os actuais anúncios de investimentos e operação nos sectores do carvão e gás natural, não incluindo ainda as possibilidades de outros minerais e a geração de energia hidroelétrica (este é um recurso renovável), as receitas anuais para o orçamento nos próximos 5 a 10 anos podem vir a ser da ordem dos vários biliões de USD, ou múltiplos dos actuais níveis de receita.

Esse afluxo para a economia de enormes montantes de moeda externa irá obrigar uma acumulação rápida e crescente de reservas internacionais. Sem a existência de um FSR, essa acumulação rápida de reservas irá provocar dois impactos possíveis na economia. O primeiro será uma aceleração da apreciação real do Metical derivado do excesso de oferta de moeda externa. Esta apreciação real do Metical provocará um efeito de substituição da produção nacional por importação de produtos acabados. Este efeito será pernicioso para a produção agrícola, em particular, e para a pobreza no país.

O segundo efeito dependerá do papel do banco central em presença deste enorme afluxo de moeda externa. Esta moeda externa terá que ser adquirida pelo banco central. Ao adquirir estes montantes enormes, o banco central será obrigado a acelerar a emissão monetária como contrapartida. Emissão monetária crescente acelerará a inflação interna. O acelerar da inflação terá um efeito devastador sobre a economia e, em particular, sobre os pobres que são aqueles que pagam o imposto da inflação.

O banco central pode, no entanto, tentar esterilizar essa emissão monetária via venda de certificados ou títulos de dívida. Esta esterilização poderá provocar um acelerar das taxas de juro internas e diminuirá o crédito à economia – aqui levanta-se até a questão do público e banca não conseguirem adquirir toda essa possível emissão de dívida. Em paralelo, serão também criados montantes excepcionais de dívida que terá que ser servida – esta dívida pode ser do orçamento/Estado e financiará a despesa pública, como também do banco central. Esta dívida, no entanto, terá custos enormes para a política orçamental ou para o banco central e não poderá ser sustentada a longo prazo.

A criação de um Fundo Soberano de Riqueza em Moçambique é, portanto, crucial. Sem o Fundo, a acumulação enorme de moeda externa no banco central produzirá inflação crescente, taxas de juro aumentadas e apreciação acelerada da taxa de câmbio e perda de competitividade da economia – a dimensão da apreciação real dependerá dos efeitos de transmissão da taxa de câmbio na economia<sup>6</sup>. O único instrumento que permite evitar esta situação é um Fundo Soberano de Riqueza. O FSR mantém a maioria da moeda externa

---

<sup>6</sup> Para análise detalhada sobre os efeitos de transmissão da taxa de câmbio ver o estudo do SPEED preparado por Tyler Biggs e intitulado “*The Impact of Exchange Rate Fluctuations on Economic Development in Mozambique*” que pode ser obtido via <http://www.speed-program.com/foreign-exchange>.

gerada pelos recursos não-renováveis extraídos fora do país. Deste modo, a oferta de moeda externa na economia fica controlada e consegue-se, em certa medida, evitar uma apreciação real acelerada, assim como os efeitos inflacionários daí provenientes. Em presença de um FSR, as receitas de recursos não-renováveis não são mais receitas do orçamento nacional mas sim do Fundo.

As apropriações pelo orçamento serão definidas no FSR. Caso o FSR defina que somente despesa pública de capital/investimento pode ser financiada, existirá mesmo uma grande probabilidade de que grande maioria dessa despesa exija pagamentos ao exterior. O Fundo, com suas regras de aplicação e governação, pode e deve assegurar que o excesso de oferta de moeda externa, no país, derivada dos recursos não-renováveis seja de certo modo isolado da economia. Um FSR permite controlar:

- A problemática da competitividade da economia;
- O efeito de substituição de produção nacional por importados – efeito de *Dutch Disease* onde a apreciação real da taxa de câmbio provoca uma substituição de produtos comercializáveis por produtos e serviços não-comercializáveis além fronteiras<sup>7</sup>;
- O efeito negativo sobre a necessária mudança estrutural da economia moçambicana e, em particular, a produtividade da agricultura para se poder resolver o problema da pobreza aberrante no país;
- O potencial efeito negativo sobre a eficiência, efectividade e qualidade da despesa pública em presença de excesso de receitas evitando-se a “maldição de recursos”; e
- O efeito político dos cidadãos saberem que o país está a gerar enormes montantes de recursos mas eles não conseguirem ver esses recursos transformados em redução da pobreza, empregos criados, melhor infraestrutura e melhores serviços públicos, isto é, melhoria no seu bem-estar.

## 6. Conclusão

O futuro de Moçambique será certamente brilhante. O país tem agora um enorme potencial de gerar recursos que bem usados cimentarão conquistas alcançadas e que têm que continuar a ser aprofundadas em termos de crescimento económico, redução da pobreza, criação e fortalecimento do capital humano, fundamental para a transformação e bem-estar.

Os desafios da economia são, no entanto, bastante sérios. Os desafios da economia Moçambicana estão identificados na Nota do SPEED/Notes/2011/012 “Desafios da Economia Moçambicana” e não são agora aqui repetidos. Entre os desafios identificados, a apreciação real do Metical exige que acção seja tomada e de imediato caso se queira garantir a redução da pobreza, a criação de emprego e a estabilidade do país.

Nesta Nota defende-se o argumento que é crucial a criação de um Fundo Soberano de Riqueza. Sem este Fundo, o banco central e o governo não terão instrumentos de gestão suficientes para poderem controlar a perda rápida de competitividade da economia em face de

---

<sup>7</sup> “Tradables e non-tradables”.

uma apreciação real do Metical, os perigos de inflação, a impossibilidade de redução da pobreza e, em particular, as dificuldades de afectar a produtividade da agricultura que gera rendimentos para cerca de 75 por cento dos Moçambicanos.

A Nota propõe que este Fundo tenha por objectivo principal a eliminação da pobreza. Este objectivo seria atingido via três veículos importantes:

- Protecção da economia Moçambicana de possíveis perdas de competitividade;
- Estimular o desenvolvimento de políticas e investimentos na agricultura, infraestrutura, desenvolvimento do capital humano através da educação, saúde e água e saneamento via alocação de recursos ao orçamento nacional; e
- Protecção intergeracional dos cidadãos Moçambicanos garantindo que a geração actual e as gerações futuras beneficiarão dos recursos a serem gerados.

Uma vez decidido o objectivo é crítico definirem-se as regras e sistemas de governação que assegurarão a materialização desse objectivo. Para tal é fundamental que se definam:

- Independência do Fundo determinada por lei, assim como a nomeação de corpos directivos e executivos. É comum os parlamentos decidirem que esta lei pode somente ser modificada quando existem 2/3 de votos a favor;
- Receitas de recursos não-renováveis são receitas do Fundo e não do orçamento nacional;
- Fundo assegura que valor da riqueza dos recursos não-renováveis extraídos (via licenças, royalties, impostos e outros) tem que ser, no mínimo, mantida em termos reais;
- Fundo deve estabelecer regras de aplicação dos seus activos em termos de investimentos que podem ou não ser feitos, bem como que recursos poderão ser utilizados pela despesa pública, em que despesa (riqueza em princípio deveria ser somente utilizada na geração de nova riqueza, isto é em despesa de capital/investimento) e montantes;
- Fundo deve determinar sistemas de governação e transparência, obrigatoriedade de prestação de contas trimestrais ao parlamento, Finanças e banco central;
- Relação a existir com o governo via Finanças, auditoria do Estado e contabilidade pública, assim como o papel das Finanças e do banco central no processo de gestão do Fundo.

Propõe-se que este assunto do Fundo Soberano de Riqueza, objectivos, modalidades, regras e sistemas de governação sejam discutidos em detalhe. Este debate deve incluir especialistas nacionais e estrangeiros, membros da função pública e, em particular, das Finanças e banco central, bem como membros do parlamento, sociedade civil, sector privado e academia. Estes debates deveriam culminar com propostas a apresentar ao governo e parlamento para decisão sobre o Fundo.

*Bibliografia*

Balding, Christopher, “Framing Sovereign Wealth Funds: What we Know and Need to Know” (2009), Social Science Research Network, JEL F30-F50, <http://ssrn.com/abstract=1335556>

Biggs, Tyler, “The Impact of Foreign Exchange Fluctuations on Mozambique’s Economy” (Nov 2011 Draft), SPEED/Drafts/2011/001, SPEED-Support Program for Economic and Enterprise Development (USAID-financed project), [www.speed-program/drafts/foreignexchange](http://www.speed-program/drafts/foreignexchange)

Caner, Mehmet and Grennes, Thomas, “Sovereign Wealth Funds: The Norwegian Experience” (2008), Social Science Research Network, JEL F21-F30-F33, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1295364](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1295364)

Franco, Antonio (2011), “Desafios da Economia Moçambicana: O Sector Privado Veículo de Desenvolvimento e Sustentabilidade”, SPEED/Notes/2011/012, SPEED, <http://www.speed-program.com/library/resources/documents/speed-notes-2011-012desafioeconomia mocambicana.pdf>

Griffith-Jones, Stephany and Ocampo, José Antonio, “Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective”, Columbia University, Academic Commons, <http://academiccommons.columbia.edu/catalog/ac:127036>

Johnson, Simon (Sept 2007), “The Rise of Sovereign Wealth Funds”, Finance and Development, IMF, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2007/09/straight.htm>

Lim, Jamus, “The Optimal Design of Sovereign Wealth Funds” (2010), The World Bank, <http://blogs.worldbank.org/prospects/the-optimal-design-of-sovereign-wealth-funds>

Lipsky, John (2008), “Sovereign Wealth Funds: Their Role and Significance”, IMF, <http://www.imf.org/external/np/speeches/2008/090308.htm>

Mattoo, Aaditya and Subramanian, Arvind (2008), “Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds: A New Role for the World Trade Organization”, Policy Research Working Paper 4668, The World Bank, [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2008/07/14/000158349\\_20080714114246/Rendered/PDF/WPS4668.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2008/07/14/000158349_20080714114246/Rendered/PDF/WPS4668.pdf)

Portman, Christopher, “The Economic Significance of Sovereign Wealth Funds, Economic Outlook” (2008), Oxford Economics, Volume 32 Issue 1, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-0319.2008.00641.x/abstract?systemMessage=Wiley+Online+Library+will+be+disrupted+3+Dec+from+10-12+GMT+for+monthly+maintenance>

“Global Financial Stability Report” (2007), IMF, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/01/index.htm>

“Petroleum Fund Law” (June 2005), Banco Central de Timor-Leste, [http://www.bancocentral.tl/Download/Publications/Petroleum\\_Fund\\_Law.en.pdf](http://www.bancocentral.tl/Download/Publications/Petroleum_Fund_Law.en.pdf)