

Trabalho de Graduação  
Curso de Graduação em Geografia

**OS FUNDOS SOBERANOS DE RIQUEZA E SUAS  
ESTRATÉGIAS GEOPOLÍTICAS: UMA ANÁLISE DOS  
EMIRADOS ÁRABES UNIDOS E DE SINGAPURA**

Maria Carolina Graciano Sugahara

Prof. Dr. José Gilberto de Souza

Rio Claro - SP

2019

**UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA**  
**Instituto de Geociências e Ciências Exatas**  
**Campus de Rio Claro**

**MARIA CAROLINA GRACIANO SUGAHARA**

**OS FUNDOS SOBERANOS DE RIQUEZA E SUAS  
ESTRATÉGIAS GEOPOLÍTICAS: UMA ANÁLISE DOS  
EMIRADOS ÁRABES UNIDOS E DE SINGAPURA**

Trabalho de Graduação apresentado ao Instituto de Geociências e Ciências Exatas - Campus de Rio Claro, da Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho, para obtenção do grau de Bacharel em Geografia.

Rio Claro - SP  
2019

S947f Sugahara, Maria Carolina Graciano  
Os fundos Soberanos de riqueza e suas estratégias geopolíticas :  
uma análise dos Emirados Árabes Unidos e de Singapura / Maria  
Carolina Graciano Sugahara. -- Rio Claro, 2019  
120 f. : tabs.

Trabalho de conclusão de curso (Bacharelado - Geografia) -  
Universidade Estadual Paulista (Unesp), Instituto de Geociências e  
Ciências Exatas, Rio Claro  
Orientador: José Gilberto de Souza

1. Geopolítica. 2. Estado. 3. Neoliberalismo. 4. Economia política.  
5. Fundos. I. Título.

Sistema de geração automática de fichas catalográficas da Unesp. Biblioteca do Instituto de Geociências e Ciências Exatas, Rio Claro. Dados fornecidos pelo autor(a).

Essa ficha não pode ser modificada.

**MARIA CAROLINA GRACIANO SUGAHARA**

**OS FUNDOS SOBERANOS DE RIQUEZA E SUAS  
ESTRATÉGIAS GEOPOLÍTICAS: UMA ANÁLISE DOS  
EMIRADOS ÁRABES UNIDOS E DE SINGAPURA**

Trabalho de Graduação apresentado ao Instituto de Geociências e Ciências Exatas - Campus de Rio Claro, da Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho, para obtenção do grau de Bacharel em Geografia.

Comissão Examinadora

Prof. Dr. José Gilberto de Souza (orientador)

Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Patricia Nogueira Rinaldi

Prof. Dr. Fábio Betioli Contel

Rio Claro, 09 de dezembro de 2019



Assinatura do aluno

Assinatura do orientador

Em memória de Ricardo Sugahara, Akio Sugahara e Ida Fuzatto.

Meu pai, meu avô e minha avó, que me deixaram saudades. Gostaria que pudessem compartilhar esse momento comigo.

Com todo o amor, dedico este trabalho a vocês.

## **AGRADECIMENTOS**

À minha mãe, Cristina, que lutou muito para que suas filhas pudessem cursar uma universidade;  
À minha irmã, Daniela, por toda ajuda e carinho, e por sempre estar ao meu lado. Sem você, eu não estaria aqui;

À minha tia, Cidinha, e à minha avó, Kimie, por todo apoio, hoje e sempre;

Ao meu cunhado, Giovani, por quem tenho muito apreço e carinho;

Ao meu orientador, José Gilberto de Souza, pela atenção e dedicação com seus alunos, e por toda a paciência no desenvolvimento do trabalho;

Aos professores Patrícia Nogueira Rinaldi e Fábio Betioli Contel, por toda orientação e colaboração;

Aos meus amigos, Sofia, Lucas e João, minha segunda família, que estarão para sempre no meu coração;

Aos meus companheiros Taís, Vitor, Marcelo e Laís, por toda cooperação, arte e parceria;

Aos colegas e professores do curso de geografia, responsáveis pela minha formação;

À todas às mulheres, pobres, negros, indígenas e LGBTQ+ brasileiros, enfrentaremos juntos esse momento de crise, e os próximos que ainda virão. A história estará do nosso lado!

*As massas devem aprender a exercer o poder no próprio exercício do poder; não existe nenhuma outra forma de lhes ensinar essa arte.*

*Rosa Luxemburgo*

## RESUMO

Os Fundos Soberanos de Riqueza (FSR), ativos financeiros controlados pelos Estados e responsáveis, sobretudo, por aplicações financeiras no exterior, adquiriram grande importância no debate internacional dos últimos anos. Por atenderem a diferentes propósitos de acordo com o interesse dos Estados nacionais, os FSR possuem também comportamentos estratégicos, podendo estar ligados a projeções de poder dos Estados e motivações geopolíticas – que não estariam ligadas somente a lógica liberal de livre funcionamento dos fluxos de capitais internacionais – o que vem gerando certas atitudes protecionistas por parte dos Estados receptores desses investimentos. Deste modo, os estudos dos fundos permitem o resgate da discussão acerca das diferentes formas de atuação dos Estados, em que o papel estatal exercido de provedor de infraestruturas e investimentos se dá paralelamente à garantia de um ambiente favorável aos movimentos neoliberais. A partir da análise dos FSR dos Emirados Árabes e de Singapura, este trabalho busca compreender suas estratégias de investimento, bem como verificar se existem condicionantes geopolíticos por parte dos Estados nacionais destes países.

**Palavras chave:** Fundos Soberanos de Riqueza; Emirados Árabes Unidos; Singapura.

## **ABSTRACT**

The Sovereign Wealth Funds (SWF), state-controlled financial assets and mainly responsible for financial investments abroad, have acquired great importance in the international debates of recent years. Because they serve different purposes according to the interests of national states, the SWF also has strategic behaviors and may be linked to projections of state power and geopolitical motivations, which would not be linked only to the liberal logic of the free operation of international capital flows, which has generated certain protectionist attitudes on the part of the recipient states of these investments. Thus, the studies of the funds allow the discussion about the different forms of action of the states, in which the state role played by the provider of infrastructure and investments is paralleled by the guarantee of an environment favorable to neoliberal movements. From the analysis of the UAE and Singapore SWF, this paper seeks to understand their investment strategies, as well as to verify if there are geopolitical constraints by the national states of these countries.

**Keywords:** Sovereign Wealth Funds; United Arab Emirates; Singapore

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1-Ativos reais x ativos fictícios em US\$ trilhões entre 1980-2007 .....</b>	<b>29</b>
<b>Gráfico 2- Evolução dos FSR 1950-2019 .....</b>	<b>47</b>
<b>Gráfico 3- Valor do mercado dos FSR por trimestre em bilhões de dólares (2007-2018)</b>	<b>48</b>
<b>Gráfico 4- Distribuição regional das reservas internacionais 1996 .....</b>	<b>58</b>
<b>Gráfico 5- Distribuição regional das reservas internacionais 2006 .....</b>	<b>59</b>
<b>Gráfico 6- Principais alocações de ativos dos Fundos Soberanos de Riqueza Mundiais – 2002-2014 (US\$ bilhões) .....</b>	<b>60</b>
<b>Gráfico 7- Evolução dos ativos controlados pelos FSR de 2008-2015.....</b>	<b>61</b>
<b>Gráfico 8- Investimento dos FSR em cada classe de ativo 2013-2014 (%).....</b>	<b>62</b>
<b>Gráfico 9- Número de investimentos diretos dos FSR em bilhões de dólares 2000-2016</b>	<b>63</b>
<b>Gráfico 10- Preço das commodities mundiais 2012-2017.....</b>	<b>66</b>
<b>Gráfico 11- Parceiros dos FSR 2013-2016.....</b>	<b>67</b>
<b>Gráfico 12- Total de investimentos diretos (%): listados vs. não-listados (2015-2016)....</b>	<b>68</b>
<b>Gráfico 13- Evolução dos investimentos em tecnologia 2012 – 2017 .....</b>	<b>69</b>
<b>Gráfico 14- Queda no preço do petróleo 2009-2016 .....</b>	<b>80</b>
<b>Gráfico 15- Projeção ilustrativa do ajuste fiscal do CCG.....</b>	<b>81</b>
<b>Gráfico 16- Crescimento dos FSR por crescimento de gestão de ativos em 2019.....</b>	<b>83</b>
<b>Gráfico 17- - Índice de Transparência dos Fundos Soberanos de Riqueza .....</b>	<b>91</b>

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1 - Os cinco maiores FSR do CCG em 2019 (US\$ bi).....</b>	<b>83</b>
<b>Tabela 2 - Indicadores macroeconômicos EAU (Petróleo) 2015-2019.....</b>	<b>85</b>
<b>Tabela 3 - Regiões destinatárias dos investimentos (%) do ADIA (2017-2018).....</b>	<b>93</b>
<b>Tabela 4 - Alocação de investimentos (%) por classe de ativos (2017-2018).....</b>	<b>94</b>
<b>Tabela 5 - Singapura: PIB e reservas (US\$) valores aproximados.....</b>	<b>99</b>
<b>Tabela 6 – Mix de ativos do GIC (%) em 2018 e 2019.....</b>	<b>101</b>
<b>Tabela 7 - Retorno do GIC (Portfólio de investimentos) por período de tempo.....</b>	<b>102</b>
<b>Tabela 8- Evolução do valor líquido em 10 anos (2009-2019).....</b>	<b>103</b>
<b>Tabela 9 - Distribuição dos investimentos (%) por região geográfica (2017-2019).....</b>	<b>104</b>
<b>Tabela 10 - Portfólio de investimentos do Temasek (%) por setor da economia (2017-2019) ....</b>	<b>105</b>

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1- A conferência de Bretton Woods .....</b>	<b>19</b>
<b>Quadro 2- Definição conceitual do regime de financeirização .....</b>	<b>27</b>
<b>Quadro 3-Tipos de ativos financeiros das reservas internacionais.....</b>	<b>40</b>
<b>Quadro 4 – Formas de atuação dos FSR na política econômica .....</b>	<b>50</b>
<b>Quadro 5 - Descrição dos 24 Princípios de Santiago .....</b>	<b>53</b>
<b>Quadro 6-- Riscos que podem afetar reformas estruturais nos EAU .....</b>	<b>86</b>
<b>Quadro 7 – Três fases da estruturação econômica de Singapura .....</b>	<b>97</b>

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>14</b>
<b>1.A FINANCEIRIZAÇÃO NEOLIBERAL .....</b>	<b>18</b>
<b>1.1 As bases para o surgimento da “economia financeirizada” .....</b>	<b>18</b>
<b>1.2 As características da financeirização e seus desdobramentos na economia e no Estado.....</b>	<b>27</b>
<b>1.3. A utopia da autorregulação e do Estado mínimo.....</b>	<b>32</b>
<b>2. OS FUNDOS SOBERANOS DE RIQUEZA: INTRODUÇÃO E CONCEITUAÇÃO</b>	<b>39</b>
<b>2.1 Histórico e expansão dos Fundos Soberanos de Riqueza no século XXI .....</b>	<b>42</b>
<b>3. ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO E ESTRUTURA DOS FUNDOS SOBERANOS DE RIQUEZA .....</b>	<b>50</b>
<b>3.1. Atuação entre 2000 e 2016.....</b>	<b>57</b>
<b>3.2 Atuação a partir de 2017 .....</b>	<b>65</b>
<b>4. OS FUNDOS SOBERANOS DOS EMIRADOS ÁRABES UNIDOS E DE SINGAPURA .....</b>	<b>73</b>
<b>4. 1 O Conselho de Cooperação do Golfo e os FSR.....</b>	<b>76</b>
<b>4.2 Emirados Árabes Unidos: projeções e estratégias econômicas.....</b>	<b>84</b>
<b>4.3 Os Emirados Árabes e o Abu Dhabi Investimet Authority.....</b>	<b>87</b>
<b>4.3.1 Atuação do Autoridade de Investimentos Abu Dhabi .....</b>	<b>92</b>
<b>4. 4 Singapura e os Fundos Soberanos de Riqueza .....</b>	<b>95</b>
<b>4.4.1. O GIC Private Limited .....</b>	<b>100</b>
<b>4.4.2 O Temasek Holdings .....</b>	<b>102</b>
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>107</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>112</b>

## INTRODUÇÃO

O debate acerca dos Fundos Soberanos de Riqueza (FSR) vem ganhando importância no cenário internacional nos últimos anos, uma vez que se comportam como uma estratégia de investimento institucional por parte dos Estados nacionais, podendo ser encarados como ativos financeiros controlados pelos governos que incluem ativos no exterior (TRUMAN, 2008, 2010; KERN, 2007).

Ao final da década de 1990, observa-se uma nova fase na economia mundial, marcada por capital fictício e financeirizado, o qual não mais residia na esfera produtiva e material, mas em movimentos especulativos (HARVEY, 2003, p. 64). Alguns autores dão nome a esse processo como “globalização financeira” (STRANGE, 1989; KREGEL, 1996; EICHENGREEN, 1996; CARNEIRO, 1999) – apesar do termo ainda não possuir um limite acadêmico consensual, por conta de sua posição ideológica – “mundialização financeira” (CHESNAIS, 1998, 2005), “financeirização” (BELLUZO, 1998; BRAGA, 2009) ou mesmo “tirania financeira” (FITOUSSI, 1997). No entanto, independente do termo utilizado para explicar as transformações ocorridas no cenário macroeconômico internacional, pode-se argumentar que certamente na esfera das transações financeiras internacionais algo novo se desenvolveu.

Após o fim do sistema de Bretton Woods (1944-1971), ancorado no padrão ouro-dólar, o regime de transações financeiras internacionais passa a ser substituído pelo padrão dólar flexível, no qual se verificam uma ampla desregulamentação e mobilidade de capitais. Assim, a dinâmica operacional desse sistema passa a ser controlada pelo capital financeiro (ARIENTI; VIEIRA, 2013).

A atuação dos Estados nacionais, nesse sentido, passou por uma transformação. A partir da década de 1970, nota-se uma particular mudança na autoridade dos Estados na regulação dos mercados e no controle dos fluxos de capitais (RINALDI, 2010). Ao reduzir sua intervenção na estrutura financeira – tanto no âmbito nacional como internacional – os Estados desaceleraram sua capacidade de interferência no sistema financeiro, em uma tentativa de retornar a políticas macroeconômicas da era pré-keynesiana.

Contudo, isso não significa que os Estados nacionais deixaram de ser atores relevantes no atual regime, uma vez que “o funcionamento dos mercados financeiros domésticos e internacionais continua dependendo decisivamente da atuação dos Estados nacionais no campo

regulatório ou como emprestadores de última instância em momentos de crise financeira” (BATISTA Jr., 1998, pg. 162). Na mesma linha de pensamento, Haesbaert (2004) destaca:

Embora, mesmo com seu papel redistributivo, nunca tenha se colocado como um verdadeiro empecilho à realização da acumulação em escala mundial, o Estado sempre atuou, em sucessivos ciclos de interferência, a fim de regular a dinâmica dos mercados, em geral como um parceiro elou uma "escala de gestão" indispensável ao bom desempenho dos fluxos comerciais e financeiros. O discurso da desterritorialização e, conseqüentemente, de uma globalização irrestrita num mundo efetivamente "sem fronteiras" vincula-se hoje, em grande parte, aos argumentos políticos daqueles que defendem o chamado projeto neoliberal (HAESBAERT, 2004, p. 30).

De fato, vários acontecimentos no âmbito da economia política internacional demandaram a ação estatal como única opção: as crises financeiras – sobretudo nos países centrais – exigiram que os Estados intervissem para evitar o colapso de seus sistemas bancários e financeiros nacionais, como pode ser recordado pela intervenção comandada pelo governo dos EUA no México em 1994 e 1995, restringindo a propagação da crise ao México e a Argentina (BATISTA Jr., 1998); ademais, vários Estados passaram também a controlar corporações multinacionais para que setores estratégicos, como o energético, pudessem ser fortalecidos. Por sua vez, os próprios Estados passaram a realizar aplicações e outros investimentos no mercado financeiro, por meio da compra de participações acionárias e outros ativos no exterior (RINALDI, 2010).

Assim, essa retração da autoridade estatal vem acompanhada por um aumento do controle estatal sobre alguns ativos econômicos, especialmente financeiros. Dentre eles, se encontram os Fundos Soberanos de Riqueza (ou *Sovereign Wealth Funds*), instrumentos estatais representativos desse novo processo. Por meio desse novo instrumento, os Estados nacionais tornam-se novamente atores diretos do regime financeiro, já que os investidores institucionais deixam de ser apenas investidores privados (RINALDI, 2010). Atraindo grande atenção devido à sua proliferação e magnitude, os ativos em posse desses fundos totalizam mais de US\$ 7 trilhões, com mais de 70 FSR controlados por Estados no mundo todo (SOVEREIGN WEALTH FUNDS INSTITUTE – SWFI, 2018).

Entretanto, sua definição ainda gera certas controvérsias. Apesar de existirem desde 1950 – com Estados gerindo suas reservas internacionais a partir da compra e venda de ativos no mercado financeiro – a prática se desenvolveu a partir da década de 1980, quando os países produtores de petróleo apostaram em investimentos dos acúmulos de suas reservas no setor financeiro (MAGALHÃES, 2011). O verdadeiro crescimento dos FSR data do início dos anos 2000, o que pode estar associado à emergência do FSR da China, em 2007, e ao papel dos países

em desenvolvimento, no cenário internacional, quando passaram a deter amplos investimentos de portfólio e no mercado de ações, além de *private equities* e fundos *hedge*.

Pela definição do Institute of Sovereign Wealth Funds (ISWF), os Fundos Soberanos de Riqueza (FSR) são fundos de capital pertencentes ao Estado, sobretudo voltados a aplicações financeiras no exterior. Os recursos utilizados, nesse sentido, advêm de superávits comerciais, fiscais ou de reservas internacionais – podendo atender a diferentes propósitos de acordo com o interesse dos Estados. Dessa forma, os FSR possuem também um comportamento estratégico, podendo estar ligados a projeções de poder dos Estados e motivações geopolíticas.

Assim, com o fim das graves crises financeiras vivenciadas pelos países em desenvolvimento na década de 1990, os anos 2000 possibilitam um melhor desenvolvimento dos FSR, com a consolidação de posições superavitárias no âmbito fiscal, comercial e de acumulo de reservas externas (RINALDI, 2010). Em contrapartida, países como os Estados Unidos e da Europa Ocidental testemunham posições deficitárias, alterando geograficamente as posições dos países credores e devedores. Segundo Rinaldi (2010, p. 34), “os países em desenvolvimento passaram a exportar, de forma mais proeminente, capitais para esses países deficitários sob várias formas, dentre as quais os FSR.”

Uma das maiores novidades se refere a participação asiática. Os bancos centrais da Ásia, tendo acumulado reservas suficientes nos últimos anos, passaram a investir parte significativa de suas reservas internacionais através dos FSR, uma vez que estes possuem uma expectativa mais alta de retorno (JEN, 2007). A China, por exemplo, com suas reservas internacionais somando atualmente mais de US\$ 3 trilhões (TRADING ECONOMICS, 2018) possui o potencial para influenciar mercados e investir seus recursos em áreas estratégicas. Em 2017, o Temasek Holdings, de Singapura, foi o Fundo Soberano mais ativo, com 101 aplicações, representando 30% de todos os acordos firmados.

Os estados árabes, também, operam no sistema financeiro global desde a década de 1960 e seus fundos se encontram entre os mais rentáveis do mundo, sendo grandes concorrentes para as economias desenvolvidas. Entre 2007 e 2008, estima-se que os Emirados Árabes possuíam cerca de US\$500 bi a US\$875 bi em ativos petrolíferos, evitando com que o país abalasse sua economia na crise de 2008 (BEHRENDT, 2008; JUNQUEIRA, 2014).

Soma-se ainda a constante preocupação no debate atual de que a balança de poder geopolítico e geoeconômico pode estar mudando do Ocidente para o Oriente (FIORI, 2004), e a preocupação global em reforçar os mecanismos de controle legais sobre os investimentos estrangeiros, sobretudo nos países desenvolvidos, é facilmente entendida. O potencial de motivação política dos Fundos Soberanos de Riqueza árabes e asiáticos, nesse sentido, criam

um ambiente de tensão no cenário internacional, acusados de terem prioridades “não-comerciais.”

Isto posto, compreende-se que não apenas os Estados passam a atuar diretamente dentro do sistema financeiro internacional, como parte substancial da riqueza financeira está se deslocando da esfera privada em direção à esfera estatal (TRUMAN, 2008).

Nas palavras de (ARIENTI; VIEIRA, 2013):

o surgimento e a proliferação dos fundos estatais têm ampliado o papel do Estado no sistema financeiro internacional, pois os governos dos países detentores desses fundos passam a exercer um papel não apenas de garantidor do espaço de atuação do capital privado, mas, também, de investidor direto no mercado financeiro global, através dos investimentos dos fundos soberanos (ARIENTI; VIEIRA, 2013, p. 263).

Deste modo, os estudos dos fundos permitem o resgate da discussão acerca das diferentes formas de atuação dos Estados, em que o papel estatal exercido de provedor de infraestruturas e investimentos se dá paralelamente à garantia de um ambiente favorável aos movimentos neoliberais. Assim, “por um lado, os FSR apresentam propósitos políticos e estratégicos, como expressão de poder dos Estados que os manejam; por outro, eles se constituem em instrumentos financeiros que jogam dentro das regras da globalização [sic] financeira” (RINALDI, 2010, p. 16). Além disso, Rinaldi (2010, p. 16), completa que os Estados “reforçam a lógica dessa globalização [sic], o que, por consequência, redefine o papel do Estado a partir de um afastamento de sua intervenção na esfera financeira.”

Este trabalho buscou compreender as novas formas de atuação estatal a partir dos Fundos Soberanos de Riqueza dos Emirados Árabes e de Singapura, afim de demonstrar o aumento da importância e rentabilidade financeira dos Estados nacionais – contrariando o que as ideologias de matriz neoliberal preconizam –, bem como ratificar como a estratégia de alocação de ativos destes fundos tem caráter geopolítico e estratégico no mundo contemporâneo.

Assim, parte-se de uma revisão das bases da financeirização, procurando compreender como o contexto da economia financeirizada influencia as novas formas de atuação estatal, representadas em parte pelos Fundos Soberanos de Riqueza. A partir disso, busca-se conceituar os FSR na literatura, evidenciando os diferentes tipos de estrutura econômica dos fundos e seus principais focos de investimento, para então tratar de suas formas de atuação no cenário político internacional. Finalmente, destaca-se a análise dos fundos dos Emirados Árabes e Singapura, países com uma forte presença do Estado, verificando como o comportamento desses fundos contribui para a projeção global destes países na economia política internacional.

## 1.A FINANCEIRIZAÇÃO NEOLIBERAL

### 1.1 As bases para o surgimento da “economia financeirizada”

Realizar um esforço teórico para conceituar a financeirização neoliberal preponderante no cenário internacional desde o final dos anos 1980, quando a idade de ouro do capitalismo “domesticado” foi substituído pelo paradigma do mercado, exige uma reflexão sobre a própria mudança de formatação do Estado e da economia desde o *crash* da Bolsa de Nova Iorque em 1929, perpassando a conferência de Bretton Woods (1944), o surgimento das grandes agências financeiras reguladoras e o Consenso de Washington (1989).

Nas palavras de Bresser-Pereira (2010), a financeirização é fruto de um processo histórico no qual o sistema financeiro deixa de ser apenas capitalista e passa a ser embasado pela ideologia neoliberal, criando aquilo que chamamos de riqueza financeira artificial – não advinda do sistema produtivo – , controlada por profissionais liberais que se apropriam do excedente econômico que a sociedade produz e a concentram em apenas dois por cento da população mundial mais rica.

Coutinho e Belluzo (1996) salientam que as três décadas de ouro do Sistema de Bretton Woods, na qual legitimou-se o pacote de medidas em favor da proteção social e da industrialização, contrastam com os anos 1990 no que se refere à orientação do Estado para gerir o capitalismo. Neste segundo momento, as palavras “de ordem” aclamadas foram privatização e desregulamentação.

Definiremos então a ordem econômica mundial entre 1940 a 1970. O capitalismo a partir de 1945, isto é, do pós-guerra, é um *liberalismo embutido*<sup>1</sup> (HARVEY, 2008, p. 20) ou um capitalismo “domesticado” pelas forças da política e voltado à “reconstrução” da sociedade. Findada a Segunda Guerra Mundial, era necessário reestruturar a própria forma do Estado e das relações internacionais, impedindo o ressurgimento da crise financeira (dos anos 30), assim como evitar rivalidades geopolíticas. A combinação ideal era aquela que mesclava o Estado, o mercado e as instituições democráticas, afim de alcançar a paz e o bem-estar. Esse foi o objetivo das regras aprovadas na Conferência de Bretton Woods, sob a égide do pensamento keynesiano: remediar a especulação através da adoção de taxas de câmbio e taxas de juros em fixas e baixas, evitando assim que o capitalismo se assentasse em bases financistas (HARVEY, 2008).

---

<sup>1</sup> O conceito de "liberalismo embutido" aponta como os processos mercadológicos e as atividades corporativas eram envoltas por uma rede de restrições, a partir de uma estratégia econômica e política liderada pelo Estado (HARVEY, 2008, p. 20-21).

Entre o período mencionado, o Estado se torna o verdadeiro revelador de preferências da sociedade, tendo a função de alocação e destinação de recursos e regularizando o crescimento econômico, através da instauração de políticas que permitam déficits públicos para financiar obras públicas, e assim garantir o pleno emprego (OFFE, 1983).

Os partidos socialdemocratas – França, Noruega, Suécia, Inglaterra, Alemanha – acabam adotando essas medidas, visto que é um projeto “politicamente praticável” para gerir o capitalismo sem alterar a propriedade privada, nacionalizando o consumo em detrimento dos meios de produção. O Estado, ao instaurar políticas anticíclicas e permitindo déficits públicos para financiar obras públicas, estaria estimulando a economia, ou seja, partia da premissa que para contratar mão de obra para os Grandes Projetos Nacionais as pessoas assalariadas possuiriam recursos para automaticamente aumentar a demanda agregada. O Estado, portanto, dedicava-se as economias necessárias, porém não-lucrativas para a iniciativa privada, sendo uma instituição que, através do gasto público, era capaz de regular as crises e manter o pleno emprego (OFFE, 1983).

#### Quadro 1- A conferência de Bretton Woods

<b>Principais pontos acordados em Bretton Woods</b>	
1	O desarmamento de potências bélicas como Alemanha e Japão
2	Aprovação do padrão ouro-dólar como base do sistema monetário internacional
3	Projeção para criação de Agências Internacionais Reguladoras, como o BIRD- Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (viabilizar políticas internas dos países europeus – estabelecer demanda efetiva e incentivar a industrialização para assegurar o pleno emprego), o FMI – Fundo Monetário Internacional (para ajustar as balanças de pagamento alinhada à política keynesiana), e o GATT- Acordo Geral de Tarifas e Comércio, (embrião da futura OMC, para estabelecer regras do comércio internacional, como a proibição de monopólios e cartéis, e limites das tarifas).

Fonte: Elaborada pela autora com base em Harvey (2008) e Corazza (2005)

Ao analisar os três pontos acima, percebemos que é neste momento que os Estados Unidos começam a projetar-se como potência hegemônica, uma vez que a Europa se encontrava devastada e as principais potências bélicas já haviam sido desarmadas. Ademais, aprovou-se a substituição do padrão ouro, que vigorou por todo o século XIX, devido à sua baixa perspectiva em promover políticas expansionistas. Agora, embora o ouro pudesse continuar como reserva física, podia agora ser convertido em dólar.

De acordo com Harvey (2003), o período entre 1945 e 1970 é marcado por um imperialismo caracterizado pelo domínio global norte-americano e por um crescimento econômico admirável em países capitalistas avançados, onde a “expansão geográfica da acumulação do capital foi garantida mediante a descolonização e o “desenvolvimento como meta generalizada para o resto do mundo” (HARVEY, 2003, p.55). Dessa maneira, os Estados Unidos teriam aproveitado as condições nas quais saíram da Segunda Guerra Mundial e se consolidaram como uma potência, utilizando diversas manobras políticas para que um cenário repleto de aliados e pressões econômicas, para que seu posto de potência mundial fosse efetivado.

É sobre esse quadro, que os Estados (chamados de Estados de Bem-Estar ou *Welfare States*) passam a operar, utilizando-se de um modelo universal de alta empregabilidade e alto valor da mão de obra. Foi um verdadeiro pacto entre o capital e a agenda do mundo do trabalho, as taxas de crescimento mundial ancoradas em atividades produtivas cresceram em um ritmo nunca visto. Para Harvey (2008), Bretton Woods impulsionou uma economia social e moral de um Estado intervencionista, este atuando sempre como um campo de força que internalizava todas as relações de classe no interior do Estado.

Se estudarmos detidamente o grande ciclo de pós-guerra, poderemos isolar teoricamente suas causas particulares e contatar, em consequência, os seus limites. A incorporação ao ciclo produtivo das transformações tecnológicas operadas durante a guerra na indústria eletrônica, na petroquímica e na energia atômica, bem como o aumento dos gastos estatais, particularmente o estímulo à indústria de guerra e aos gastos militar e educacional, a reconstrução européia e japonesa e a industrialização de vastas regiões do Terceiro Mundo, as mudanças de produtividade da agricultura com o aumento do consumo de bens industriais (adubos, fertilizantes, pesticidas, etc.) - tudo isso configura um conjunto de investimentos incorporados primeiramente nos Estados Unidos e em seguida estendidos ao plano internacional (SANTOS, 1998, p. 178).

Contudo, ao final dos anos 1960, o capitalismo sofre um processo que envolve rentabilidade e remuneração, já que os mercados dos países centrais se saturam e encontram dificuldade de incorporar atividades produtivas: a produção se torna maior que a capacidade de consumo. Diante de tais dificuldades, o mercado norte-americano perde dinamismo e mergulha em déficit da balança de pagamentos, encaminhando-se para mais um período inflacionário. Dito de outra forma, ocorre a elevação da quantidade de dólares concentrados nos demais países industrializados na Europa e no Japão. O período de ouro do capitalismo sob o Consenso Keynesiano tinha como pular a posição credora dos EUA na balança de pagamentos, especialmente na balança comercial, esta sendo contrabalanceada pela sua posição devedora na

conta de capitais, visto que “os títulos americanos eram crédito para os demais países e débito para os americanos” (CAMARGO, 2009, p.17).

No período do desemprego e a inflação assolavam economias domésticas, a Grã-Bretanha por exemplo foi salva com os recursos do FMI em 1975, e mesmo antes da Guerra árabe-israelense entre 1973 a taxa de câmbio fixas de Bretton Woods mostrava-se ineficaz, pois os dólares americanos inundaram o mundo todo, empresas americanas depositavam seus recursos no mercado de eurodólar na Europa, os EUA não tinham mais capacidade de controle enquanto o ouro fosse o lastro metálico da moeda internacional, e por isso este foi abandonado (HARVEY, 2008).

Esse fato faz com que o mercado interbancário se desvincule por completo do padrão monetário dólar-ouro e de suas reservas garantidas pelos EUA. O que acaba impulsionando o mercado de crédito privado, que cresce abruptamente, desvincilhando-se do controle das autoridades monetárias. Esse mercado gera uma imensa liquidez ao sistema e alavanca o desenvolvimento de um euromercado monetário (CAMARGO, 2009, p. 17).

Para Corazza (2005) o embrião da globalização financeira foi o euromercado, pela primeira vez formava-se um mercado de moedas “sem pátria”, unindo mercados financeiros nacionais privados sem a interferência e/ou intermediação dos Bancos Centrais. A acumulação concentrada no euromercado foi tamanha que até o momento não havia precedentes na história do capitalismo moderno de outra semelhante, tal estoque alimentou-se em um primeiro momento da emissão de dólares para reconstruir a Europa e o Japão, e posteriormente pelas crises da década de 1970, como a do Petróleo (1973) e a Crise da dívida dos países periféricos (1979-1980), até assumir uma forma plurimonetária com inclusão de outras moedas conversíveis para além do dólar.

Em 1971 o presidente americano Nixon decide de forma unilateral romper com o arranjo econômico firmado em Bretton Woods, primeiramente decretando o fim do regime de ouro-dólar e estabelecendo o padrão dólar-flexível, eliminando dessa forma, a restrição física das reservas de ouro, já que a moeda se financia com a própria moeda, isto é, através da emissão de títulos da dívida pública comprados tanto por países como por agentes privados, uma vez que a economia americana é considerada uma das mais seguras. Em 1973 adotou-se as taxas de câmbio flexíveis, deixando as moedas entregues totalmente aos movimentos especulativos do capital, sob a justificativa que estas ajustariam as contas externas, contudo esta abriu brecha para o capital que não encontrasse rentabilidade na capacidade produtiva, migrasse para o setor financeiro (OFFE, 1983).

Entre 1978 e 1979 o dólar sofre uma “crise de confiança” associada ao fracasso do governo Carter, em reação, as autoridades monetárias adotam políticas de fortalecimento do dólar elevando-o de 5% ao ano para níveis acima de 20%. No final de 1979, Paul Waker assume o Federal Reserve, e através da “política do dólar forte” sobe abruptamente as taxas de juros com o propósito de preservar a função de reserva do dólar. Os juros sobre o dólar triplicam, esta política teve duas implicações, em primeiro ela conseguiu atrair capitais para financiar a própria reestruturação industrial dos Estados Unidos, ao passo que na segunda serviu para agravar os países periféricos endividados (OFFE, 1983).

A revogação, em 1971, do sistema de Bretton Woods, que impunha ao dólar constrangimentos pelo fato dele ser conversível em ouro, como pivô de um sistema financeiro estável, foi um ato unilateral dos Estados Unidos. Este ato representou uma primeira vitória da finança concentrada e abriu a via para medidas mais radicais de liberalização e desregulamentação financeiras empreendidas a partir de 1979. Mas para os Estados Unidos, a passagem para o regime de taxas flexíveis de câmbio, significou um reforço da predominância do dólar frente a todas as outras moedas. Esta situação foi reforçada ainda mais pelo crescimento muito rápido da dívida pública americana a partir de 1980-1982. Os Estados Unidos mostraram que eles são o único país capaz de contrair uma dívida pública tão elevada sem sofrer imediatamente a “sanção dos mercados”. Ainda melhor, eles puderam dar aos bonus do Tesouro americano o estatuto de ativo financeiro que representa o “valor refúgio” por excelência (CHESNAIS, 2000, p.14).

Sendo assim, o Estado de Bem Estar Social é rapidamente desmantelado, e segundo Bresser-Pereira (2010), o desenrolar desses fatos históricos produziram uma contra-revolução neoliberal ou neo-conservadora. Com a vitória de Ronald Reagan em 1980, quem sobe ao poder é uma coalização política de financistas e rentistas, substituindo a antiga classe política dos “capitalistas profissionais” do trabalho organizado, típico do regime fordista-taylorista. Do ponto de vista científico, aqueles que formataram as bases para a nova macroeconomia neoclássica (neoliberal) foram economistas como Milton Friedman, Robert Lucas, Friedrich Hayek (Escola Austríaca) e James Buchanan (Escola da Escolha Pública de Virgínia).

As antigas ideias do *laissez-faire* eram revisitadas sobre um forte conservadorismo ideológico, retomemos então o principal argumento de Hayek em seu aclamado livro *O Caminho da Servidão*, considerado o texto fundador da tese neoliberal, aonde afirma que o Estado intervencionista (Estado de Bem-Estar) que limitava os mecanismos do mercado representava não apenas um atentado à liberdade econômica dos indivíduos, mas uma ameaça às suas liberdades políticas e individuais (HARVEY, 2008). O arranjo societário ideal seria aquele que sofre pouquíssimas interferências do Estado, baixa tributação excessiva e nenhuma

redistribuição de recursos, visto que o intuito é a não interferência na capacidade de escolha dos cidadãos.

Soma-se a isso, ainda no plano ideológico um elemento de transição que Harvey (2008) deu atenção específica, isto é, a combinação do desemprego e inflação que prejudicou o regime de acumulação da década de 1970 produziu uma insatisfação generalizada no seio da sociedade, a reivindicação dos movimentos sociais do “lado capitalista” do globo clamava por uma saída alternativa: o socialismo. Isso comprova-se pelo grande aumento de partidos comunistas e socialistas na Europa. As elites econômicas sentiram-se ameaçada. A neoliberalização pode ser nesse sentido, uma tentativa utópica para reorganizar o capitalismo internacional, contudo se no Chile e na Argentina instaurou-se através do golpe militar apoiado pelos Estados Unidos e pelas elites domésticas, com forte repressão dos movimentos trabalhistas e sociais, nas demais partes do mundo deveria ser implantada por vias democráticas. Ronald Reagan e Thatcher foram eleitos democraticamente, por exemplo.

A legitimidade científica ancorada em bases filosóficas retirada dos “país do liberalismo” (com defesa extrema à liberdade individual) trouxe decerto a ideia de que o mercado é a melhor instância reguladora das preferências econômicas e individuais. Contudo, como salienta Chesnais (2000), o declínio do Estado é apenas no plano do discurso:

O triunfo atual do “mercado” não poderia ser feito sem as intervenções políticas repetidas das instâncias políticas dos Estados capitalistas mais poderosos, os Estados Unidos assim como os outros países membros do G7. Graças a medidas cujo ponto de partida remonta a “revolução conservadora” de Margaret Thatcher e de Ronald Reagan dos anos 1979-1981, o capital conseguiu fazer soltar a maioria dos freios e anteparos que comprimiram e canalizaram sua atividade nos países industrializados (CHESNAIS, 2000, p.10).

O expurgo das tendências keynesianas do FMI se deu com um amplo pacote de reformas neoliberais em prol do “livre mercado”. Os países endividados que recorriam à Instituição tiveram que implementar duras reformas institucionais, privatizações e ajustes estruturais.

O México foi um dos primeiros palcos para tais manobras, para cobrir a dívida o Estado repartiu o ônus com a população local – desemprego, salários baixos, informalidade –, além de ter uma abertura econômica com preços baixíssimos para a instalação de empresas estrangeiras, o que não é compatível com a teoria neoliberal defendida pelos neo-conservadores. As elites econômicas dos Estados Unidos e dos demais países centrais viram na fórmula neoliberal a saída para projetarem-se a partir da extração dura da mais-valia em práticas de ajustes estruturais sobre os demais países (HARVEY, 2008).

Apesar da crise da dívida externa ter sido em parte superada no início do século XXI, por conta de acordos políticos e das quedas drásticas dos juros a nível global, a mesma teve consequência devastadoras nas economias periféricas. Isso por que para a superação deste quadro, foi necessária também a queda de gastos estatais, principalmente em questões sociais. Em defesa de um “ajuste fiscal”, defendido por instituições financeiras internacionais tais como o FMI e o Banco Mundial, se verificou uma suspensão de gastos públicos responsáveis por gerar um “superávit” dos fundos soberanos da União, “suficientemente grandes para permitir que mais de 50% dos gastos da União se destinassem ao pagamentos de juros mensais, quinzenais e mesmo diários!” (MARINI, 2005 p. 47)

Assim, ao final da década de 1990, a nova forma de capital, agora fictício e financeirizado, facilitou a desaceleração econômica mundial, bem como sua desvalorização, já que, a partir daquele momento, o capital não mais residia apenas na esfera produtiva e material, mas em movimentos especulativos (HARVEY, 2003, p.64). Esse novo período de hegemonia neoliberal norte-americana tem como característica diversas problemáticas, como o combate ao comunismo e a Guerra do Vietnã, o que leva à uma crise fiscal do Estado desenvolvimentista que os Estados Unidos haviam se tornado. Ainda como consequência desse cenário resultante de seu novo posto de potência, Harvey (2003) aponta que:

Um novo tipo de sistema, em que os Estados Unidos reagiram afirmando sua hegemonia por meio das finanças. Assim, o capital financeiro passou ao centro do palco nessa fase da hegemonia norte-americana, numa série de manobras desesperadas dos Estados Unidos no sentido de manter sua hegemonia nos assuntos econômicos mundiais. A financeirização lançava sua rede por todo mundo, concentrando-se num conjunto hierarquicamente organizado de centros financeiros e numa elite transnacional de banqueiros e financistas, associado à emergência de corporações capitalistas transnacionais que, ainda que pudessem ter sua base em uma nação-Estado, se disseminaram pelo mapa de maneiras impensáveis em fases anteriores do imperialismo. (HARVEY, 2003, p. 59-62)

Afim de trazer um maior entendimento sobre as possíveis causas de o capitalismo sobreviver ao longo do tempo, Harvey (2003) traz conceitos trabalhados por Arrighi, como a lógica territorial e a lógica capitalista, que acabam por representar faces distintas do imperialismo.

A lógica territorial pode ser observada como “um projeto distintivamente político cujo poder se baseia no domínio do território para fins políticos, econômicos e militares” (HARVEY, 2003, p.31). Já a lógica capitalista pode ser tratada como “processos moleculares de acumulação do capital no espaço e no tempo (HARVEY, 2003, p.31), a partir disso, o imperialismo poder ser observado como um “processo político-econômico no qual o domínio e uso do capital

assumem a primazia” (HARVEY, 2003, p.31). Assim, a relação estabelecida entre as lógicas territorial e capitalista é de conflito, o que evidencia o fato de que no processo histórico capitalista e imperialista do jogo político mundial, em momentos há a predominância de uma e ora de outra.

Mesmo como o conflito como característica da relação entre ambas as lógicas, para Harvey (2003), a complexidade e a contraditoriedade demarcam como essas lógicas e se entrelaçam. O autor defende uma abordagem analítica do imperialismo onde é inviável analisar apenas a presença de uma lógica como ponto de discussão acerca das motivações capitalistas, ou seja, Harvey propõe uma abordagem que analise conjuntamente as duas lógicas, onde em momentos históricos-geográficos determinados, houvessem excedentes de capitais e que, para que houvesse um contínuo processo de acumulação, seria necessário a busca por novas áreas de influência ou de controle territorial (HARVEY, 2003, p.36).

Com isso pode-se observar a abordagem que Harvey propõe na definição de um imperialismo capitalista, que pode ser caracterizado pela fusão entre as lógicas citadas acima, assim, “as práticas imperialistas, do ponto de vista da lógica capitalista, referem-se tipicamente, à exploração das condições geoeconômicas desiguais” e do ponto de vista territorial, deve-se entender que “umas das tarefas essenciais do Estado é tentar preservar esse padrão de assimetrias vantajosas para ele” (HARVEY, 2003, p.35). Segundo o autor, as observações trazidas por Hannah Arendt auxiliam no entendimento da contradição na interação entre as duas lógicas, o que evidencia que “o processo ilimitado de acumulação do capital requer a estrutura política de um poder ilimitado, em tal grau que seja capaz de proteger o aumento da propriedade pelo aumento constante de seu poder” (ARENDRT *apud* HARVEY, 2003, p.37).

Souza (2016) argumenta que

O campo de atuação a que Harvey se referiu é espacial (enquanto expansão geográfica), porque é campo de ação do capital, segundo os instrumentos possíveis de serem realizados na apropriação. Ao mesmo tempo, a lógica territorial em Harvey (2003) aparece como “local-nacional” (Estado) enquanto expressão material do capitalismo em sua esfera produtiva, que pode assumir dimensões escalares regionais, nacionais, considerando a mediação do Estado como categoria principal. Isso fez com que o autor as tratasse como espaços de acumulação centrados no capital produtivo, ou seja, para Harvey a lógica territorial é uma dimensão material concreta de acumulação por espoliação, como forma de expansão capitalista, e que se assenta na atuação do Estado-Nacional. Para o autor, o controle territorial é essencial para um padrão de acumulação que se impõe sobre a natureza e os processos de privatização, cujas ações respondem pela expansão geográfica e, nesse processo, o Estado resulta em “um arcabouço territorializado no interior do qual agem os processos moleculares do capital”(HARVEY, 2003:79). Com isso, o autor demarcou a necessidade dessa instância social nos processos de reprodução capitalista e considerou que o desenvolvimento do modo de produção deve ser entendido a partir das estratégias que o Estado estabelece territorialmente. Quando tomamos essa expressão, a princípio,

não temos divergência. No entanto, dessa assertiva é que engendram-se divergências, quando fixou o autor a lógica territorial ao Estado e não ao capital em geral. (SOUZA, 2016, p. 63).

Em nossa análise pela atuação do Estado nos FSR evidencia-se a inseparabilidade entre a lógica do capital e a lógica territorial, na mesma proporção a sintonia produtiva-financeira, pois o Estado:

[...] atua nas lógicas de reprodução e de controle social capitalista (lógica territorial, como lógica do capital produtivo, mas não apenas) e que sua função, porque o “Estado é um território do capital”, se transforma na mesma proporção em que se alteram as lógicas e formas de reprodução do modo de reprodução capitalista, e que a “lógica do capital” (financeiro) também se encontra mediada pelo Estado, seja no âmbito das dívidas públicas, dos fluxos cambiais, como nas regulações e desregulações sobre o capital financeiro/patrimonialista. Nesse processo, não há contradição entre essas duas dimensões e, nem mesmo, exterioridade de atuação dessa instância social nessa ou naquela esfera de reprodução capitalista. A compreensão do autor de que essas duas lógicas não têm, necessariamente, qualquer relação direta uma com a outra, e que podem ser desenvolvidas de forma dissociada. Harvey aponta que a política de um Estado-Nacional pode ser direcionada pelos interesses regionais a partir de processos moleculares de acumulação, ou, ao contrário, a consolidação de espacialidades que emergem em decorrência da pura lógica territorial. O autor exemplificou, essa última, a partir de estradas e sistemas de comunicação construídos para atividade administrativa, militar, ou proteção territorial, mas que atuam no processo de acumulação territorial. Essa dualidade não existe, nem do ponto de vista da atuação política do Estado-Nacional e muito menos das determinações territoriais apontadas como atuações “específicas” dessas lógicas. O capitalismo utiliza as estruturas de Estado na regulação, mas existem elementos de regulação supraestatais e infraestatais e, nesses mecanismos, se processam as formas de acumulação. Significa dizer que não haveria como conceber lógicas intrínsecas e particulares do “Estado capitalista” que não estivessem mediadas pelos interesses de acumulação. (SOUZA, 2016, p. 64)

Para que os Estados e os Investidores Financeiros chegassem à posição de domínio na Era Neoliberal (HARVEY, 2008) ou de seus sinônimos “Mundialização financeira” (CHESNAIS, 2000), “Financeirização” (COUTINHO E BELLUZZO, 1996, 1998; BRESSER-PEREIRA, 2010) ou “Globalização financeira” (BATISTA Jr., 1998) foi preciso de intensos esforços reguladores através de medidas legislativas que desmantelassem as instituições anteriores, como ocorreu com o Consenso de Washington (1989) proposto pelos órgãos multilaterais e adotado pelos países da América Latina que sofreram drasticamente com as crises dos anos 1990.

As diretrizes estratégicas do Consenso de Washington são: Privatizações e investimento estrangeiro direto; Liberalização cambial; e Abertura comercial. A relação entre empresas de capital nacional com o Estado é rapidamente alterada, abandonou-se a orientação protecionista dos “anos dourados” e a estratégia de industrialização por substituição de exportações nos países latino-americanos, seus efeitos complementaram aquilo que faltava para a fórmula da mundialização, cindindo de vez o bloco dos “desenvolvidos” e os “subdesenvolvidos”

(COUTINHO E BELLUZZO, 1996). Para Francisco de Oliveira (2004), na verdade o que ocorreu na parte sul do globo foi a impossibilidade dos países em participarem do novo regime de acumulação da Terceira Revolução Industrial, pois permanecem ainda presos à Segunda Revolução.

De acordo com Chesnais (2000), o processo de mundialização do capital nunca teve a ver com uma luta pela integração mundial ou repartição menos desigual de riquezas, pois ela foi nascida da liberalização e da desregulamentação, reforçou, portanto, a polarização e a desigualdade que foram brevemente contidas entre 1940 a 1970. O que é partilhado por todos são as facilidades de acesso aos objetos de consumo e a homogeneização dos padrões de vida, propagadas pela mídia em favor de uma “sociedade de consumo”, não a partilha do capital, deste pouquíssimos têm acesso. E se o administrador da economia não é mais o Estado (no sentido Keynesiano e as transações econômicas também não estão totalmente à mercê do mercado, como defendido pela ideologia neoliberal, surgem novos protagonistas, os grandes bancos, os fundos mútuos e as empresas transnacionais.

## **1.2 As características da financeirização e seus desdobramentos na economia e no Estado**

Uma conceituação precisa acerca das características e efeitos da financeirização na economia é uma tarefa que exige certo delineamento teórico, e para isso, o Quadro 2 abaixo facilita a compreensão da análise que será feita neste subitem, a partir das definições de financeirização realizadas pelos seguintes autores:

### **Quadro 2- Definição conceitual do regime de financeirização**

<p><b>Bresser-Pereira (2010)</b></p>	<p>1) Grande aumento do valor total dos ativos financeiros em circulação no mundo, decorrente da multiplicação dos instrumentos financeiros facilitada pela securitização e pelos derivativos;</p> <p>2) Cisão entre a economia real e a economia financeira, com criação da chamada “riqueza financeira fictícia” pelos rentistas;</p> <p>3) Aumento da taxa de lucro das instituições financeiras, com provisões de pagamento de bonificações aos operadores financeiros por sua habilidade de aumentar a rentabilidade financeira.</p> <p>4) Progresso tecnológico;</p>
--------------------------------------	--

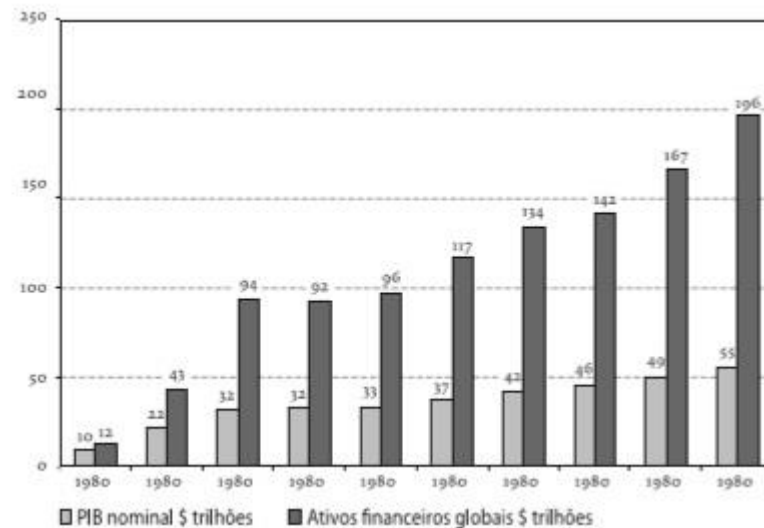
<b>Chesnais (2000)</b>	1) Desregulamentação; 2) Relações de dominação marcadas pelos grupos industriais; 3) Presença das tecnologias;
<b>Coutinho e Belluzzo (1996; 1998)</b>	1) Profundidade dos mercados secundários de grande porte que garantem elevado grau de negociabilidade aos papéis de distintas características, denominações monetárias e prazos de maturação; 2) Liquidez e mobilidade: relativa facilidade de entrada e de saída das posições assumidas; 3) Volatilidade, decorrente de mudanças frequentes nas expectativas a respeito da evolução dos preços dos diferentes ativos, denominados em moedas distintas.

Fonte: Elaborado pela a autora com base em Bresser-Pereira (2010), Chesnais (2000) e Coutinho e Belluzzo (1996;1998).

Foi nos Estados Unidos que se instituiu definitivamente tal regime a partir os anos 1990, e findado o processo seus efeitos foram sentidos mundialmente. Inicialmente, entre 1982 e 1994, a dívida pública norte-americana foi o principal instrumento para criação de crédito, e nesse sentido, o mecanismo de transferências de receita utilizou-se dos serviços dos juros da dívida. Tais recursos financeiros da dívida mantiveram-se na mão das finanças e permitiu que os mercados financeiros se reformatassem em prol da “dominação do capital”. Em um segundo momento, os dividendos foram os mecanismos de transferência mais importantes sendo regulados pelos mercados financeiros, é neste momento que se inicia o regime de acumulação financeira: os mercados passam a exercer pressão sobre os grupos industriais através das taxas de juros sobre os títulos da dívida e dos lucros industriais (CHESNAIS, 2000).

Desde os anos 1980 a composição da riqueza social sofreu uma violenta transformação, os ativos financeiros passaram a compor a maior parte da riqueza privada das classes médias e altas nos países desenvolvidos, que por intermédio do investimento direto ou do investimento indireto (fundos de investimento e fundos de pensão) adquirem enormes somas em títulos e ações. O aumento acelerado do preço dos ativos para além dos limites reais da acumulação do capital vende a ideia de um enriquecimento acelerado. O enriquecimento não é totalmente fictício, pois os títulos são validados nos mercados profundos de liquidez, reconvertidos à sua forma original, contudo, tal ideia realimenta a prática dos investidores institucionais tomarem as dívidas do sistema bancário para alavancar suas carteiras de ativos financeiros (COUTINHO E BELLUZZO, 1996).

**Gráfico 1-Ativos reais x ativos fictícios em US\$ trilhões entre 1980-2007**



Fonte: Bresser-Pereira (2010)

Para as empresas a posse desses ativos não é somente uma forma de assegurarem poupanças (e assim protegerem-se dos choques econômicos), mas um mecanismo para efetuar investimentos fixos e multiplicar suas estimativas de lucros a partir da taxa de juros. A riqueza desliga-se da produção, segundo Bresser-Pereira (2010) entre 1980 e 2007 os ativos financeiros cresceram em média quatro vezes mais que a riqueza real, mensurada pelo PIB (gráfico 1).

A clássica relação oferta-demanda, compra-venda de produtos e serviços, com perspectiva do lucro assentado na extração da mais-valia deixa de ser o principal instrumento no novo cenário econômico. Neste ponto, importante ressaltar que a taxa de juros é o principal critério de avaliação da riqueza, já que ela que determina a futura liquidez dos ativos financeiros (COUTINHO E BELLUZZO, 1998).

O administrador dos fundos, sejam agentes privados, bancos ou grupos empresariais, atua apropriando-se das riquezas geradas, principalmente, nos mercados de títulos. E diante do infundável portfólio de ativos (divisas, títulos da dívida pública ou privada, mercado de ações, fundos) e inúmeras formas de obter crédito, escolhe-se através de uma “montagem” custo-rendimento dentre os melhores setores que receberão o investimento financeiro. Chesnais (2000) metaforiza o cenário através da figura do Cassino, ora, no Cassino todos possuem as mesmas chances de ganhar ou recuperar suas perdas, contudo o cenário é de incertezas, da mesma forma que a economia liberalizada e desregulada. Ademais, o espaço do Cassino é restrito e fechado, só participa do jogo aquele que possui recursos. Mas se por um lado os ganhos não são repartidos, as perdas sim e representam a outra face desse cenário, as crises financeiras, como ocorreu nos países emergentes (México, Argentina e na Ásia na década de

1990), seus efeitos foram partilhados por aqueles que nem possuem acesso ao cassino por meio do desemprego, precariedades, desregulamentações trabalhistas e inflação.

Das três características elencadas por Coutinho e Belluzzo (1996; 1998), profundidade, liquidez e mobilidade, e volatilidade, a última é a que suscita os instrumentos “derivativos”, isto é, mecanismos para neutralizar os riscos de perdas de capital ou de rendimentos. Essas operações são intermediadas quase que exclusivamente por bancos, detentores do lastro medido em títulos da dívida. Sob as condições de incerteza, eles realizam grandes estudos e avaliações sobre estimativas de comportamento dos mercados.

Apesar do mercado não ser essencialmente especulativo, as práticas de compra e venda baseiam-se em expectativas de preços com base na disponibilidade de estoques. Mas a especulação da lógica dos estoques não é estabilizadora e nem autocorretiva em um cenário de financeirização, já que as políticas monetárias se submetem às tensões e desequilíbrios do sistema financeiro. O dinheiro “pode ser criado e desaparecer com relativa facilidade — o que faz das finanças e da especulação irmãs gêmeas. Na especulação, os agentes financeiros (...) compram ativos prevendo que seu preço irá aumentar, e os preços efetivamente aumentam porque suas compras os pressionam para cima” (BRESSER-PEREIRA, 2010, p. 60).

O consumo também não está relacionado à quantidade de renda real que o agente possui para dispor-se, e sim a quantidade de crédito que este possui. Nesse sentido, consumidores motivados pelo rápido enriquecimento admitem gastos extraordinários, pois o endividamento também não é mais calculado sobre a renda corrente, e sim sobre a perspectiva futura de enriquecimento (COUTINHO E BELLUZZO, 1998).

A confirmação dos ganhos de capital antecipados reforça a febre especulativa e induz as famílias, as empresas, os bancos e demais intermediários, com posições próprias, a aumentarem o seu grau de “alavancagem” nos mercados de ativos financeiros e imobiliários, favorecendo a progressão do surto “inflacionário” (COUTINHO E BELLUZZO, 1996, p. 133).

O crédito também deixou de ser aquele contraído apenas em bancos e empresas, para se basear em títulos negociados (pensão, mútuos, hedge, entre outros). E dessa forma, o capital fictício se expande de forma muito rápida (BRESSER-PEREIRA, 2010).

O circuito do capital financeiro a juros é o mote do capital fictício e também de sua valorização, já que em sua forma monetária de valor o capital em si não se contrapõe à sua forma mercadoria, mas é uma forma mais superior da mesma mercadoria. E dessa maneira, as representações não são apenas simbólicas (dinheiro, crédito, financeiras) mas a realização do conceito de valor:

O sistema de crédito, que inclui o capital financeiro e o capital fictício, potencializa tanto a acumulação de capital e o desenvolvimento das forças produtivas da economia, como tende a se afastar de seus fundamentos monetários de valor e assume a forma de uma valorização financeira-fictícia, provisória e aparentemente independente da valorização real, mas, na verdade, ela mantém um vínculo com a valorização real (CORAZZA, 2005, p. 135).

A própria lógica da valorização do capital e da valorização fictícia se antecipa à acumulação real, quando ocorre excesso de acumulação fictícia ou quando os valores fictícios expressos em valores reais não se realizam, eclodem as crises financeiras como forma de “resolução do problema”. E o traço do capitalismo financeirizado é este, os Bancos Centrais sancionam os processos especulativos através do endividamento público, para que haja domínio da riqueza fictícia sobre a economia real (CORAZZA, 2005).

Tudo que foi descrito até agora não seria possível sem um amplo e sofisticado aparato tecnológico para alavancar as transações especulativas em escala muito ampliada. O progresso tecnológico alimenta a financeirização, além de constituir um instrumental para as transações financeiras (softwares, investimentos remotos, agilidade, comunicação) ele permite a realização dos cálculos de risco por computadores e inteligências artificiais, a fim de criar uma ilusão de que a incerteza é monitorada e estimada, e assim as operações são muito seguras. A expectativa de valorização dos ativos gera um *boom* nos preços dos ativos, movimentando os recursos que antes destinavam-se à indústria para os limites financeiro (COUTINHO E BELLUZZO, 1996).

O regime de acumulação financeirizado deve ser compreendido à luz das próprias operações de capital financeiro altamente concentrado – com estoques nunca antes presenciados –, sendo a pedra angular do sistema a própria esfera financeira. O capital assume posições que lhe permitem comandar os investimentos produtivos e o próprio ritmo de acumulação. Neste novo regime o capital portador de juros domina a lógica organizacional de empresas, a inovação tecnológica e relação capital-trabalho (CHESNAIS, 2002 *apud* CORAZZA, 2005).

O único setor que não sofre com baixo investimento produtivo é aquele ligado com a inovação tecnológica, de resto sente-se os efeitos da desindustrialização somada à desconstrução das relações trabalhistas. Sobre a atuação dos mecanismos reguladores da “desregulação”, estes (nos países centrais) estão sempre mobilizando esforços para prevenir deflações e promover a estabilidade econômica (COUTINHO e BELLUZZO, 1996).

Por fim, como assinalou Corazza (2005) as crises no sistema de acumulação capitalista são um dos traços fundamentais. Já Bresser-Pereira (2010), a esse respeito, salienta que desde a introdução do regime capitalista o mundo já vivenciou centenas delas, contudo é inegável que

há um sulco profundo entre a estabilidade de Bretton Woods com a fase posterior de instabilidade da acumulação encabeçada pelo sistema financeiro. Entre 1945 a 1971 o mundo vivenciou 38 crises, já entre 1973 a 1997, o mundo experimentou 139 crises financeiras em um período de tempo bem mais curto.

E disto extraímos o caráter perverso do neoliberalismo aplicado à economia. Observando o país central do sistema, os Estados Unidos, este resolveu o problema da demanda efetiva a fim de alavancar o sistema financeirizado através do endividamento da própria população. Todo esse movimento desencadeou a crise do subprime de 2008. A estagnação dos salários sob o neoliberalismo foi contornada por anos através da expansão do crédito e endividamento de famílias, enquanto os indivíduos pouco enriqueciam ou mantinham renda substancial advinda dos salários, o endividamento familiar saltou de 60% do PIB em 1990 para 98% em 2007, quase toda a população norte-americana (BRESSER-PEREIRA, 2010).

A crise econômica é o desdobramento mais drástico da financeirização, e inicia-se sempre pela perda da confiança na economia que ocorre no final de um ciclo que começa com as finanças orientadas para “operações de tesouraria” – isto é, especulação – e termina com os investidores financeiros endividados percebem que o risco é alto demais, desencadeando o “efeito-manada” do pânico que sempre precede as crises, como se deu em 2008 (BRESSER-PEREIRA, 2010).

### **1.3.A utopia da autorregulação e do Estado mínimo**

O Estado produz estruturas regulatórias por meio de legislações e tratados comerciais que no âmbito internacional especificam certas regras para o investimento entre Estados-nações, no que diz respeito à taxas de juros aplicadas à importação e exportação; disputas arbitrárias; Regras de Origem para produção nacional – como é o caso da indústria automotiva mexicana, que durante a vigência do Tratado de Livre Comércio da América do Norte deveria contemplar 65% de matérias-primas da América do Norte em seus veículos; e atualmente tal percentual subiu para acima de 75% – ; disposições nas principais áreas da economia como ramo farmacêutico e inovações tecnológicas; e em alguns casos também disposições para imigração (USTR, 2019).

Além disso, o Estado é um dos principais agentes responsáveis pela alocação e realocação lucrativa do capital sobreacumulado, bem como pela superação das crises econômicas ao longo da história. De acordo com Harvey (2003), um dos pontos de partida é a marcante Grande Depressão, onde o desenvolvimento pela mão do Estado foi a solução

encontrada para a superação da crise instalada. Além da Grande Depressão, a crise do início dos anos 1970, causada pela sobreacumulação, acabou por direcionar inversamente à anterior uma solução, propondo total desregulação financeira, onde o setor econômico ganha destaque através do que é conhecido como um regime de acumulação dominado pela financeirização.

O que percebe-se diante de tal análise é de como o Estado possui diferentes formas de atuação frente às crises, ou seja, na primeira, o Estado exerceu um papel de provedor de infraestruturas e investimentos, já na segunda, a forma de atuação estatal vem de um modo a garantir um ambiente favorável à flexibilização e a movimentos liberais, onde o capital pudesse circular livremente e se realocar de acordo com suas necessidades de mercado.

A partir de tais constatações, Harvey (2003) utiliza o conceito de ordenação espaço-temporal, ou seja, o autor busca evidenciar como crises capitalistas podem ser solucionadas a partir de um “adiamento do tempo e da expansão geográfica” (HARVEY, 2003, p.99). Assim, David Harvey (2003) aponta que:

O ponto central deste argumento vincula-se a uma tendência capitalista crônica, derivada teoricamente de uma reformulação da teoria da tendência de queda da taxa de lucro de Marx, de produzir crises de sobreacumulação. Essas crises são tipicamente registradas como excedentes de capital (em termos de mercadoria, moeda e capacidade produtiva). Se se deve evitar a desvalorização, é imperativo descobrir maneiras lucrativas de absorver este excedente. A expansão geográfica e a reorganização do espaço proporcionam tal opção (HARVEY, 2003, p.78).

Assim, quando “o capital excedente é deslocado para projetos de longo prazo que precisam de muitos anos para devolver seu valor à circulação mediante da atividade produtiva que sustentam” (HARVEY, 2003, p.78), o processo de expansão geográfica e reorganização espacial citados anteriormente são viabilizados. Vale ressaltar que as ordenações de ordem temporal são também parte de projetos ordenados espacialmente, o que acaba por gerar assimetrias.

As ordenações espaço-temporais, moldadas por processos moleculares<sup>2</sup> do capitalismo, buscam forma de o excedente se arranjar espacialmente, o que acaba por produzir o que o autor conceitua como “regionalidades”, que podem ser entendidas como “configurações

---

<sup>2</sup> Para o autor, os processos moleculares do capital são “maneiras pelas quais o fluxo do poder econômico atravessa e percorre um espaço contínuo, na direção de entidades territoriais (tais como Estados ou blocos regionais de poder) ou em afastamento delas mediante as práticas cotidianas da produção, da troca, do comércio, dos fluxos de capital, das transferências monetárias, da migração do trabalho, da transferência de tecnologia, da especulação com moedas, dos fluxos de informação, dos impulsos culturais e assim por diante” (HARVEY, 2003, p. 31-32).

relativamente estáveis, economias regionais que alcançam certo grau de coerência estruturada em termos de produção, distribuição, troca e consumo” (HARVEY, 2003, p.88).

Diante disso, quando a financeirização tornou-se a principal característica das relações econômicas globais, percebeu-se momentos de grande instabilidade e tentativas em vão de ordenações espaço-temporais do capital. Como exemplifica Harvey (2003).

As crises podem ser orquestradas, administradas e controladas para racionalizar o sistema. A isso, com frequência, se resumem os programas de austeridade dos Estados, que recorrem às alavancas vitais das taxas de juros e do sistema de crédito. Pode-se impor pela força externa crises limitadas a um setor, a um território ou a todo um complexo territorial de atividade capitalista. É nisso que é grande especialista o sistema financeiro internacional, sob a liderança do FMI, com o apoio do poder estatal superior dos Estados Unidos. O resultado é a criação periódica de um estoque de ativos desvalorizados ou subvalorizados, em alguma parte, que pode receber um uso lucrativo da parte de excedentes de capital a que falta oportunidades em outros lugares (HARVEY, 2003, p.125).

Dessa forma, o Estado desempenha um papel fundamental no apoio dos métodos de acumulação primitiva praticados pelas lógicas imperialistas, através de seu monopólio da força, da segurança e das definições de legalidade (HARVEY, 2003, p.121). Além desses instrumentos estatais no auxilia a práticas imperialistas, outro instrumento de grande auxílio são as práticas de créditos e a financeirização. David Harvey aponta que o fenômeno da financeirização é um canal que favorece e acentua o roubo e a fraude, através da especulação e do endividamento trazidos como característica da desregulação do mercado (HARVEY, 2003, p.122). O conteúdo extremamente neoliberal da privatização, da flexibilização e da desregulação do mercado, seria um modo de racionalizar, através de diversas instituições multilaterais, a política imperialista norte-americana.

Uma das principais funções das intervenções do Estado e das instituições internacionais é orquestrar as desvalorizações para permitir que a acumulação por espoliação ocorra sem desencadear um colapso geral. A mistura de coerção e consentimento no âmbito dessas atividades de barganha varia consideravelmente, sendo, contudo, possível ver agora com mais clareza como a hegemonia é construída por meio de mecanismos financeiros de modo a beneficiar o *hegemon* e, ao mesmo tempo, deixar os Estados subalternos na via supostamente régia do desenvolvimento capitalista. O cordão umbilical que une acumulação por espoliação e reprodução expandida é o que lhe dão o capital financeiro e as instituições de crédito, como sempre com o apoio dos poderes do Estado (HARVEY, 2003, p.126).

Além disso, a entidade *mercado* é protegida pelas organizações internacionais para que as transações se desenrolem em um ambiente positivo e “organizado”, e ainda, favorecem quase que inteiramente os Estados de capitalismo central. Na esfera dos governos estaduais e

municipais, as parcerias público-privadas contam com políticas de atração de investimentos empresariais através da redução de juros sobre a prestação de serviços e outras facilidades. E se as atividades de alguma forma ocasionarem ônus, é o governo que assume os riscos (HARVEY, 2008).

A utopia é a marca da ideologia neoliberal desde Adam Smith, a “mão invisível” da economia nunca se concretizou em autorregulação das atividades econômicas. Tudo é planejado para atender as empresas e as finanças, ainda mais porque a globalização ou mundialização financeira é o período de crise da ordem internacional do capitalismo estável de crescimento virtuoso (Bretton Woods) (CORAZZA, 2005).

O período atual tem sua lógica assentada na valorização fictícia e do desenvolvimento do capital que se não freado desenvolve-se sem controle, de forma drástica e nada parecido com o ideário smithiano. O Estado que antes possuía aspirações nacionais, agora é atravessado por ações e atores transnacionais de diversas partes do globo (CORAZZA, 2005). O capital não tem pátria, não tem compromisso com a soberania nacional e nem com a democracia.

Harvey (2008) aponta à problemática do Estado neoliberal frente ao mercado de trabalho e questões sociais, este está sempre movimentando-se no plano doméstico a atacar quaisquer formas de solidariedade social que dificulte a acumulação de capital: precarização, informalidade, desregulamentação, cortes à previdência social. Em sua última instância, o “Estado mínimo” utiliza a legitimidade repressiva da violência para enquadrar os cidadãos na ideologia neoliberal.

A ideologia da globalização é especialmente enganosa quando associada à idéia de que está em curso na economia mundial um declínio do Estado e das suas possibilidades de intervenção nos domínios econômico e social. Não por acaso, essa associação é muito comum. Na origem, a ideologia da “globalização” é um desdobramento do “neoliberalismo” e está impregnada de Estadofobia (BATISTA Jr., 1998, p.154).

Loïc Wacquant (2008) observa em seu célebre estudo sobre os Guetos norte-americanos como o avanço neoliberal produziu o fenômeno de penalização da pobreza, por meio de um movimento sócio-histórico de transformação do Estado: o *Welfare State* transforma-se em *Workfare State*, e este último assume a forma final de *Prisionfare State*. O início do desmantelamento do Estado do Bem-Estar Social representou uma nova maneira de tratar os distúrbios urbanos, aonde a resolução da pobreza desvincula-se com a formulação de políticas públicas e começa a ser tratada como “questão de polícia”, através da política de “tolerância zero”.

A passagem do Estado Social para o *Workfare State*, este último sendo o termo utilizado para designar a concessão da assistência mediante condicionamento no trabalho, representou o

início de uma onda de desregulações no mundo dos direitos e do trabalho. O declínio da fábrica fordista marcou o fim do emprego permanente – assalariado – e início da precarização máxima do trabalho, que agora busca constantemente se adaptar as exigências do empregador. Sob tais situações, verifica-se o desemprego estrutural e a insegurança social no seio da estrutura de classe, como consequência, cresce a massa de miseráveis, a criminalidade, a prostituição, o consumo de drogas. Os antigos guetos industriais – agora composto por desempregados – passam a ser superpovoados com os habitantes à deriva da economia (WACQUANT, 2008).

Nos Estados Unidos, o abandono da assistência social foi compensado pela lógica panóptica<sup>3</sup> e punitiva das questões de pobreza. Para o autor, há uma mistura da mão invisível do mercado e do punho de ferro do Estado, que unidos reforçam a penalização da pobreza, pois culpabilizam as classes baixas pela sua situação de miséria e desemprego (WACQUANT, 2008). Em 1996, Clinton empreende uma perseguição aos beneficiários da assistência pública, que sob ordens do governo americano tinham seus registros pessoais invadidos e suas condutas rigorosamente monitoradas.

Desde 1998, no Michigan, por exemplo, os beneficiários dos programas governamentais são submetidos a testes periódicos para constatação do uso de drogas, se comprovado estes ficam sujeitos às sanções administrativas e judiciais, em outras palavras, podem ir presos. A política de criminalização da pobreza é indispensável para suprir as ofertas de trabalho precárias, e sob a forma de prestação cívica, os cidadãos pobres acabam aceitando empregos “dessocializados” e mal remunerados, visto que não possuem muitas alternativas (WACQUANT, 2008a).

De acordo com Bourdieu (*apud* WACQUANT, 2008, p. 94) “a ‘mão esquerda’ do Estado simbolizada pelos sistemas públicos de educação, saúde, seguridade e habitação, foi substituída - nos Estados Unidos – ou suplementada – na Europa ocidental – por regulações a partir de sua ‘mão direita’, ou seja, a polícia, as cortes e o sistema prisional, que estão se tornando cada vez mais ativos e intrusivos nas zonas inferiores do espaço social”.

O Estado mínimo erigido da ideologia clássica liberal, que dota os indivíduos de amplas liberdades, em primeiro a propriedade privada e em segundo as liberdades individuais, só é amistoso para aqueles que contribuem para o regime de acumulação capitalista, sejam indivíduos ou agentes coletivos.

---

<sup>3</sup> Panoptismo social é “a intensificação conjunta do tratamento social e penal da pobreza e a ativação das funções de vigilância pelos serviços de assistência social” (Wacquant, 2008, p. 17).

A ofensiva neoliberal de Milton Friedman e Friedrich Von Hayek não foram suficientes no plano prático para alterar a forma substancial do Estado nos países desenvolvidos. Mesmo nos Estados Unidos, no qual tais argumentos são “muito bem-vindos”, o aumento do peso do governo nunca foi reduzido, isso se constata pela relação entre indicadores agregados da despesa e receitas públicas com o PIB (BATISTA JR., 1998).

Estatísticas da OCDE e do FMI apontam que durante todo os anos 1980, época do “triunfo” neoliberal, a participação do Estado na economia aumentou em todos os países desenvolvidos. Desregulamentação de mercados e remoção de barreiras comerciais e alfandegárias foram formas para que o capital conseguisse se inserir com maior facilidade em economias fechadas, como foi o caso das economias latino-americanas. Capital este originalmente saídos de países centrais (BATISTA JR., 1998).

Nos EUA, o gasto público passou de 31,2% do PIB em 1978-82 para 33,6% em 1991-95. No Japão, de 31,8% para 33,2%. Na Alemanha, de 48% para 48,9%. No Grupo dos 7 (G-7), que inclui, além dos três países citados, o Canadá, a França, a Itália e o Reino Unido, a média ponderada da relação despesa pública/PIB aumentou de 36,3% para 39,4%. A Alemanha e o Reino Unido foram os únicos países do G-7 a registrar relativa estabilidade do gasto como proporção do PIB nesse período (BATISTA JR., 1998, p.158).

Segundo Chesnais (2000), o interesse dos grupos industriais nos países de Terceiro Mundo é totalmente contrário aos discursos produzidos em fóruns da OMC e da ONU, que é preciso igualar as capacidades produtivas entre os “desenvolvidos” e os “em desenvolvimento” ou “subdesenvolvidos”. O que espera-se é controlar o estoque das matérias-primas, da mão de obra barata, das facilidades para instalação das suas transnacionais e conquistar o grande mercado interno, de países como a China, por exemplo.

Diante do que foi exposto e considerando o cenário macroeconômico internacional, pode-se argumentar que o Estado passou a agir como um verdadeiro *player* desse processo (RINALDI, 2010), visto que a crença de que a livre mobilidade de capitais resultaria em uma maior eficiência na alocação dos capitais, levando a importantes benefícios por parte dos países em desenvolvimento, não se materializou. Pelo contrário, no decorrer dos anos 1990 se constatou uma sucessão de crises cambial-financeiras justamente nos países que supostamente mais se beneficiariam com a abertura comercial (Sudeste Asiático, Brasil, Argentina, Rússia e México,), “[...] colocando em xeque o processo de liberalização dos mercados e a própria adoção de políticas neoliberais” (PAULA, 2006, p. 182).

Essas transformações sugerem a necessidade de releitura do papel do Estado na economia política internacional contemporânea, já que passa – ao contrário de retornar aos

ideais do liberalismo clássico – a diversificar suas formas de atuação e presença na economia nacional e internacional (BRUNO; CAFFE, 2017). Assim, os Fundos Soberanos de Riqueza (FSR) se encontram inscritos nesse novo processo capitaneado pela finança e valorização rentista do capital, uma vez que correspondem à acumulação de recursos para uso futuro e para permitir investimentos de longo prazo com boas rentabilidades, além de evitar a valorização excessiva da taxa de câmbio e disponibilizar um instrumento para a atuação anticíclica do governo (MAGALHÃES, 2011). Além disso, os FSR poderiam investir em diversas categorias de ativos, o que permitiria retornos maiores que os conseguidos com as reservas internacionais dos governos.

Diante disso, a expansão dos FSR pode, então, representar um retorno do Estado dentro da arena financeira global, uma vez que o papel do Estado como ativo investidor dos FSR pode ser interpretado a partir da existência de um capitalismo de Estado, no qual os FSR seriam uma “ferramenta financeira de projeção de poder geopolítico dos Estados” (RINALDI, 2010, p. 114). Na próxima seção, procuramos aprofundar a conceituação dos Fundos Soberanos de Riqueza na literatura, bem como sua dimensão histórica, compreendendo principalmente sua evolução e amplitude no século XXI.

## 2. OS FUNDOS SOBERANOS DE RIQUEZA: INTRODUÇÃO E CONCEITUAÇÃO

O termo Fundo Soberano de Riqueza foi cunhado pela primeira vez por Andrew Rozanov em 2005, analista financeiro que observou o fenômeno recente de crescimento exponencial dos Bancos Centrais asiáticos, aonde estes estariam atuando para além das práticas tradicionais de garantia das moedas nacionais: “O crescimento mais visível e falado é sobre o crescimento de reservas do banco central, especialmente na Ásia (...) vamos nos referir a eles como gerentes de riqueza soberana” (ROZANOV, 2005, p.1 *apud* TEIXEIRA, 2017, p. 52; tradução nossa).

Pela definição do *Institute of Sovereign Wealth Funds* (ISWF), os Fundos Soberanos de Riqueza (FSR) são fundos de capital pertencentes ao Estado, sobretudo voltados a aplicações financeiras no exterior. Os recursos utilizados, nesse sentido, advêm de superávits comerciais, fiscais ou de reservas internacionais – podendo atender a diferentes propósitos de acordo com o interesse dos Estados. Dessa forma, os FSR possuem também um comportamento estratégico, podendo estar ligados a projeções de poder dos Estados e motivações geopolíticas.

De acordo com Segado (2008) um Fundo de Riqueza Soberano é um veículo de investimento governamental alimentado pelas reservas oficiais dos Bancos Centrais, contudo, sua gestão é independente dos recursos dos BCs e possuem um risco muito maior do que as reservas tradicionais. Uma primeira delimitação pode ser elencada da seguinte maneira, os FSR são estatais, são gerenciados de forma independente das reservas internacionais dos Bancos Centrais de cada país, e não possuem dívidas significativas (TEIXEIRA, 2017).

Ocorre que apesar das reservas dos BCs serem a principal fonte de financiamento dos FSR, Rinaldi (2010) salienta que vários outros ativos estatais de reservas internacionais relacionam-se com suas atividades, seja direta ou indiretamente, como podemos observar no Quadro 3:

**Quadro 3-Tipos de ativos financeiros das reservas internacionais**

<b>Tipos de ativos</b>	<b>Objetivos</b>
<b>Fundos de Estabilização</b>	Provenientes de países com abundância de recursos naturais, que buscam proteger suas economias de déficits, como a oscilação dos preços das commodities, pressões inflacionárias, excesso de liquidez.
<b>Fundos de Poupança</b>	Visam a criação de renda inter-geracional através da transferência da poupança gerada por matérias-primas, para que esta seja aplicada aos esquemas da previdência ou demais objetivos financeiros.
<b>Reservas Internacionais (BCs)</b>	São ativos em moeda estrangeira resultantes de superávits na balança de pagamentos em posse do Banco Central. São utilizados como forma de proteção do país contra surtos especulativos que atinjam a moeda nacional ou desequilíbrios financeiros.
<b>Empresas estatais</b>	São empresas pertencentes ao Estado que realizam investimentos diretos na economia nacional ou/e internacional.

Fonte: Elaborado pela autora com base em Rinaldi (2010) e Segado (2008)

Para o Kern (2007), os FSR são classificados em apenas dois tipos principais, de acordo com seu objetivo, sendo ou de estabilização ou de investimento intergeracional. Rinaldi (2010), por sua vez, admite que os propósitos geopolíticos e macroeconômicos dos FSR diferenciam-se em seis tipos, possuindo a função de estabilização, poupança, financiamento, diversificação, desenvolvimento e estratégia. Os fundos de estabilização e poupança já apresentados no quadro acima, permanecem com a mesma definição. Em relação aos fundos com propósito de financiamento, estes derivam das propostas de estabilização, pois projetam-se de forma a financiar déficits orçamentários e/ou absorver superávits fiscais das contas públicas quando esta é excedente. Já os FSR que visam a diversificação pretendem diminuir custos provenientes de manutenção das largas reservas internacionais. Para os países detentores destes fundos, uma forma de evitar a restrição de créditos internacionais é através da diversificação de ativos, conseguindo assim maior retorno sobre as reservas.

Já fundos voltados ao desenvolvimento alocam seus recursos em projetos de infraestrutura não apenas em seu país de origem, como também no exterior. Por fim, os fundos de propostas mais controversas são aqueles com objetivos estratégicos que atuam comprando ações de empresas estrangeiras, buscando assim “mobilizar recursos estratégicos para suas empresas nacionais, tais como: acesso e transferência de diferentes tecnologias; diminuição da

concorrência das empresas nacionais; ou exercer influência no setor via posição acionária” (RINALDI, 2010, p.10).

Segado (2008), de forma similar, realiza a distinção através da ótica dos recursos geridos. Dessa forma, para o autor há duas formas de FSR: a) FSR de Commodities, fundos concebidos para gerir os recursos naturais, como é o caso dos países da OPEP e do Chile; b) FSR de Não-Commodities: fundos oriundos dos altos excedentes da conta corrente, de forma a acumular grandes volumes de reservas internacionais, como é o caso dos fundos da Ásia.

Arienth e Ziemath (2011) ainda salientam que muitas vezes apesar dos fundos de estabilização e os *saving funds* atuarem de maneira semelhante aos FSR, há diferenças na forma de captação de recursos. Os *saving funds*<sup>4</sup> atribuíram atividades relacionadas à recursos naturais, e possuem como objetivo conservarem as riquezas do país para as gerações futuras. Já os fundos com objetivos de estabilização provêm de países muito dependentes a exportação de um ou mais tipo de produtos, e sofrem com as oscilações nos preços, como é o caso dos Emirados Árabes, Irã, Rússia, Venezuela, Noruega e Trinidad e Tobago, dependentes do Petróleo, e o Chile, dependente do cobre.

(...) mesmo que a busca por maiores rendimentos não seja o objetivo principal dos *saving funds* ou dos fundos de estabilização, o baixo rendimento de ativos menos arriscados, incluindo os títulos do Tesouro dos Estados Unidos, tem conduzido esses fundos a agir de forma semelhante aos *sovereign wealth funds*, ou seja, na busca de uma maior diversificação das aplicações (ARIENTH; ZIEMATH, 2011, p. 204).

Atualmente, os FSR dispõem-se de ativos provenientes de duas fontes principais: as exportações de commodities e o excesso de reservas cambiais. Assim, os FSR possuem como foco a diversificação das riquezas das nações, realocando os recursos em diversas classes de ativos, seja nas economias locais ou em outros países, com o objetivo de se proteger (BROWN, 2009).

Por não serem os únicos ativos externos soberanos, os FSR ainda enfrentam divergências com a sua definição, uma vez que se relacionam com inúmeros ativos estatais “que começa das reservas internacionais sob o controle dos bancos centrais, passando por fundos públicos com objetivos distintos (fundos de estabilização, fundos de pensão etc.), e termina nas empresas estatais” (RINALDI, 2010, p. 5). Apesar desses ativos estatais estarem envolvidos – direta ou indiretamente – nas atividades dos FSR, é necessário ressaltar quais seriam as especificidades dos FSR, afim de não haver desentendimentos.

---

<sup>4</sup> Exemplos de *Saving Funds*, o Future Generations Fund (1976) do Kuwait, a partir do seu fundo de estabilização, o Alaska Permanent Fund (1976) e o Government Pension Fund – Global da Noruega (ARIENTH E ZIEMATH, 2011).

## 2.1 Histórico e expansão dos Fundos Soberanos de Riqueza no século XXI

Criado em 1953, a fundação pelo Kuwait do *Kuwait Investment Authority* (KIA) foi pioneira em realizar uma otimização de seu consumo afim de prover futuras gerações, por meio de investimentos de longo prazo e com melhores retornos no campo petrolífero (ARIENTI; ZIEMATH, 2011). Diante disso, estipulou-se que o país receberia 10% das receitas da exportação de petróleo (CRUZ, 2010), o que diminuiria os efeitos da oscilação de preços da commodity, constituindo “ativos de baixíssimo risco e de renda fixa” (GARNERO, 2012, p. 20).

A partir desse momento, o mundo acompanhou a criação de outros inúmeros Fundos Soberanos. Na mesma década, em 1956, surgiu o *Revenue Equalisation Reserve Fund* (RERF), fundo do Kiribati, mas sob administração britânica das ilhas Gilbert, que obtinha suas receitas a partir dos *royalties* da exploração de fosfato. Já em 1958, o surgimento do *New Mexico State Investment Council*, pertencente ao estado do Novo México, representou o primeiro fundo criado pelos Estados Unidos (GARNERO, 2012).

No entanto, segundo Garner (2012), existem ressalvas quanto ao KIA representar o primeiro FSR fundado na história, uma vez que em 1917 a província Canadense de Ontário já havia criado uma reserva a partir de contribuições previdenciárias, o *Ontario Teacher's Pension Plans*, que atualmente administra quantia superior a 107 bilhões de dólares. Não muito tempo depois, após a Grande Depressão, o Estado da Califórnia criou em 1932 o *California Public Employees Retirement System* (CalPERS)<sup>5</sup>, caracterizando um fundo de pensão dos funcionários públicos do estado.

Contudo, as posições de que o CalPERS ou o fundo canadense poderiam ser os primeiros Fundos Soberanos historicamente criados também divergem, já que existem certos pontos nevrálgicos – acordado entre os estudiosos – sobre quais fundos soberanos seriam fundados, sendo eles: o fundo pertence ao governo em geral (o que inclui tanto o governo central quanto o governo subnacional); as aplicações são realizadas prioritariamente em ativos financeiros externos, excluindo os fundos que apenas aplicam em ativos domésticos; e possuem propósitos macroeconômicos e objetivos financeiros (RINALDI, 2010). As obrigações com relação a

---

<sup>5</sup> . “Inicialmente, o CalPERS visava a aquisição de ativos de renda fixa, e a partir de mudanças na legislação nos anos 1950 passou a investir também em ativos imobiliários e, posteriormente, no mercado de ações. Em 1984, o CalPERS obteve o direito de investir diretamente no exterior” (GARNERO, 2012, p. 20). Segundo Balding e Irvine (2008), “Se o CalPERS fosse incluído no ranking mundial de FSR, estaria aproximadamente na quinta posição, com ativos de \$241 bilhões em 21 de março de 2018).”

terceiros e a origem da obtenção de recursos, dessa forma, fazem com que os fundos criados em 1917 e 1932, respectivamente, não sejam considerados em sua totalidade pela academia.

Mas o primeiro grande boom de criação dos FSR ocorreu na década de 1970, a partir dos choques de petróleo, conseqüente (ou como conseqüência) da elevação dos preços das commodities (CRUZ, 2010). Com o excesso de receitas (moedas), inúmeros países passaram a investir em poupanças. É nesse período que o FSR dos Emirados Árabes, intitulado *Abu Dhabi Investment Authority* (ADIA), é criado, que por muito tempo foi o maior fundo soberano, perdendo atualmente para o fundo norueguês. Para mais, outros muitos foram fundados no mesmo período: o *Alberta Heritage Fund* (AHF), no Canadá, e o *Alaska Permanent Reserve Fund* (APRF), nos Estados Unidos; o *Tamasek Holding*, criado em 1974 em Singapura, sendo o primeiro não-associado à reserva de commodities; na Árabia Saudita e em Papua Nova Guiné foram criados o *SAMA Foreign Holdings* e o *Papua New Guinea Sovereign Fund*, respectivamente.

Já nos anos 1980, testemunha-se o surgimento do fundo do governo de Brunei, o *Brunei Investment Agency* (BIA), bem como o fundo de Omã, o *State General Stabilisation Fund* (SGSF). O segundo fundo da autoridade singapurense, o *Government of Singapore Investment Corporation*, foi criado em 1981, enquanto no Chile e em Abu Dhali eram criados o *Economic and Social Stabilization Fund* (FEES) e o *International Petroleum Investment Company*. Outros, na Noruega e na Líbia, também foram fundados.

Na década de 1990, o início da mundialização da economia da início a uma nova geração de fundos, dentre eles: o *Khazanah Nasional BHD* (KNB), na Malásia; o *Foreign Exchange Reserve Fund* (FERF), no Irã; o *State Oil Fund* (SOF), no Arzebajão; o *Pula Fund* (PF), na Botsuana; o *Kazakhstan National Fund* (KNF), pelo governo Cazaquistão; o *Qatar Investment Authority* (QIA), em Qatar; o *Taiwan National Stabilisation Fund*, no Taiwan. Além disso, houve a criação de fundos em Hong Kong, Venezuela, Colômbia, Uganda, Austrália, e o segundo fundo da Noruega (CRUZ, 2010).

Além disso, o período que marca o final da década de 1990 é traduzido, segundo Cagnin (et al., 2008), por uma fase de *sudden stop* para as os países subdesenvolvidos, que só voltou a se estabelecer após 2002, uma vez que os investidores internacionais buscavam se manter longe de riscos elevados.

Os superávits comerciais e de transações correntes dos países asiáticos e dos exportadores de petróleo, e o fortalecimento das contas externas dos países latino-americanos que, em muitos casos, também passaram a apresentar superávits não apenas comerciais, mas também em transações correntes, contribuíram para o retorno dos fluxos de capitais. Em 2007, o superávit em transações correntes dos países em

desenvolvimento somou US\$ 593,3 bilhões (1,1% do Produto Interno Bruto – PIB – mundial). Se a esse valor for agregado o resultado dos países industrializados da Ásia (Singapura, Coréia, Hong Kong e Tawain), alcança-se o volume surpreendente de US\$ 685 bilhões (1,3% do PIB mundial) (CAGNIN, et al, 2008, p. 1-2).

Assim, apesar das décadas anteriores apresentarem o surgimento e a criação de inúmeros fundos soberanos, o verdadeiro crescimento dos FSR data do início dos anos 2000, período em que ocorreu o aumento tanto do superávit da balança de pagamentos de diversos países como do preço das commodities, quando passaram a deter amplos investimentos de portfólio e no mercado de ações, além de *private equities* e fundos *hedge*. Por possuírem sistemas financeiros mais amplos, grande parte desses investimentos é voltado também aos países desenvolvidos, como os Estados Unidos e a Europa – e não somente a países emergentes (RINALDI, 2010).

Outra situação que mudou radicalmente, levando as instituições e órgãos de pesquisa a terem uma maior atenção a esse instrumento financeiro, foi a criação pelo governo chinês de seu primeiro fundo soberano, anunciado em março e estabelecido em setembro de 2007. De acordo com Magalhães (2010, p. 20), “a iniciativa chinesa gerou uma “corrida” analítica, com vistas a definir os FSI, demarcar suas características particulares, estimar seu volume, projetar seu impacto e, finalmente, criar regras para a sua atuação”.

Considerando que a primeira década do século XXI – definida por importantes transformações no âmbito econômico e político<sup>6</sup> –, ao contrário de afirmar a ação unilateral dos Estados Unidos (como era esperado pelo governo Bush), promoveu a emergência de atores representativos nos espaços globais de disputa, como a Rússia, a Índia e a China (PINTO, 2011). Desta forma, capitaneando essa nova dinâmica, a China tornou-se a principal líder na produção e exportação mundial, sobretudo no setor manufatureiro. Além disso, se sobressaiu também como importante mercado consumidor de matérias-primas latino-americanas e africanas, e de equipamentos e maquinários europeus e asiáticos. Atualmente, a China vem sendo considerada a nova “fábrica do mundo” (CINTRA; PINTO, 2017, p. 382), colocando um questionamento acerca da hegemonia mundial dos Estados Unidos.

No que consta a atuação dos Fundos Soberanos de Riqueza nessa nova ordem, é preciso levar em conta que “o Estado Chinês não é um Estado a mais no sistema interestatal, e sim um gigante, em termos populacionais, culturais e em capacidade de realização [...]” (OURIQUES; VIEIRA; ARIENTI, 2011, p. 13). Por meio dos Fundos Soberanos, a China se posiciona

---

<sup>6</sup> Os atentados de 11 de setembro (2001), marco que deu início à “Guerra ao Terror” do governo de George W. Bush e tendo como principais investidas armadas a Guerra do Afeganistão (2001) e Guerra do Iraque (2003), contribuíram para afirmar a posição unilateral dos Estados Unidos no quadro hegemônico mundial (HARVEY, 2003). Além disso, ao mesmo tempo que combatia o terrorismo internacional, o Estado norte-americano “adotou uma política fiscal e monetária expansionista que foi um dos elementos responsáveis pelo forte ciclo de crescimento da economia mundial entre 2003 e 2007 (PINTO, 2011, p. 19).

“estrategicamente no sistema internacional, adquirindo participações [...] em empresas consideradas estratégicas em várias regiões do mundo” (OURIQUES; VIEIRA; ARIENTI, 2013, p. 50).

O atual arranjo monetário internacional, firmado após a conferência de *Bretton Woods*, substituiu um regime de transações financeiras ancorado no padrão ouro-dólar e no controle de capitais, por um regime assentado no padrão dólar-flexível. Tal sistema, obedece à nova lógica que rege os fluxos de capitais internacionais: a flexibilização e desregulamentação dos capitais, aonde o grande ator é o capital financeiro (ARIENTI; VIEIRA, 2013; RINALDI, 2010).

Segundo Arienti e Ziemath (2011), neste cenário, o dólar está no topo da hierarquia monetária, sendo a principal moeda que exerce a função de reserva internacional. Isso significa que seu valor é expresso pela sua capacidade de se converter em lastro da riqueza financeira dos bancos centrais através dos títulos soberanos. No atual sistema financeiro, na qual a mobilidade dos fluxos de capitais é a característica mais notável, acumular reservas tornou-se uma necessidade para aqueles países que não possuem moedas relevantes na hierarquia monetária.

A expansão do capital financeiro privado representa uma mudança na forma de atuação do Estado dentro da atual estrutura financeira unificada (ARIENTI; VIEIRA, 2013), ao final da década de 1970 duas grandes transformações – uma interna e outra externa – podem ser observadas na relação Estado-Finanças. Em primeiro lugar, as reformas neoliberais empreendidas pelo Estado subordinaram os setores produtivos aos setores financeiros, permitindo que investidores privados atuem com seus próprios mecanismos financeiros; em segundo, os Estados subordinam-se aos interesses das elites financeiras internacionais. Nesse sentido, suas economias foram abertas aos movimentos do capital mundial, o que permitiu aos investidores financeiros contrair créditos e aplicar fundos de maneira ilimitada (RINALDI, 2010).

Em outras palavras, os Estados nacionais perderam sua capacidade de interferência no sistema financeiro internacional, tornando-se eles mesmos os promotores da desregulamentação, desintermediação, descompartimentação e liberalização financeira (ARIENTI; VIEIRA, 2013; RINALDI, 2010). Essas transformações sugerem a necessidade de releitura do papel do Estado na economia política internacional contemporânea. Os *Sovereign Wealth Funds* ou Fundos Soberanos de Riquezas (FSR) estão inscritos nesse novo processo, uma vez que correspondem à acumulação de recursos para uso futuro e para permitir investimentos de longo prazo com boas rentabilidades, além de evitar a valorização excessiva da taxa de câmbio e disponibilizar um instrumento para a atuação anticíclica do governo.

A expansão dos Fundos Soberanos de Riqueza representa um retorno do Estado dentro da arena financeira global. Considerando que os Fundos de Riqueza Soberana são fundos de investimento estatal, existe, portanto, uma constante tensão por parte dos países receptores desses investimentos entre, de um lado, a lógica liberalizante e desregulamentada dos fluxos de capitais internacionais; e, por outro lado, o receio de que esses fundos estatais possam ser utilizados como instrumentos de geopolítica por parte dos países que os possuem, uma vez que “Os governos podem gerir esses investimentos em busca de objetivos políticos, levantando preocupações de segurança nacional, ou objetivos de poder econômico, por exemplo, promovendo campeões nacionais estaduais ou controladas pelo Estado como campeões globais” (TRUMAN, 2008, pg. 3, tradução nossa).

Percebe-se que os FSR carregam particularidades e heranças geopolíticas dos países em que foram criados, com diferentes fontes de renda e objetivos, os quais variam entre rentabilidade para as reservas internacionais, formação de poupança pública e desenvolvimento econômico (LEMOS, 2013).

É necessário, portanto, realizar um esforço de conceituação acerca do que consiste um FSR, visto que não há atualmente na literatura uma definição acordada entre os autores. Como já foi comentado na seção anterior, apesar de existirem desde 1950<sup>7</sup> – com Estados gerindo suas reservas internacionais a partir da compra e venda de ativos no mercado financeiro – a prática se desenvolveu a partir da década de 1980, quando os países produtores de petróleo apostaram em investimentos dos acúmulos de suas reservas no setor financeiro (RINALDI, 2010).

As crises cambiais vivenciadas pelo México, 1994, Sudeste Asiático, 1997, Rússia, 1998 e Brasil, 1999, foi a alavanca para que os emergentes buscassem acumular reservas internacionais para protegerem-se das crises externas. A prioridade estava em investimentos com baixos riscos e grande liquidez, por esta razão os investimentos em Títulos do Tesouro Estadunidense era uma boa oportunidade, mesmo que fosse pouco rentável (CAPARICA, 2010).

Contudo, a partir dos anos 2000 o dólar é fragilizado, apresentando uma liquidez em excesso, visto a política expansionista do FED e os déficits fiscais em conta corrente. A saída foi encontrada nas commodities que ofereciam certa segurança e rentabilidade, disparando seus preços no mercado financeiro internacional. As reservas internacionais nos anos 2000

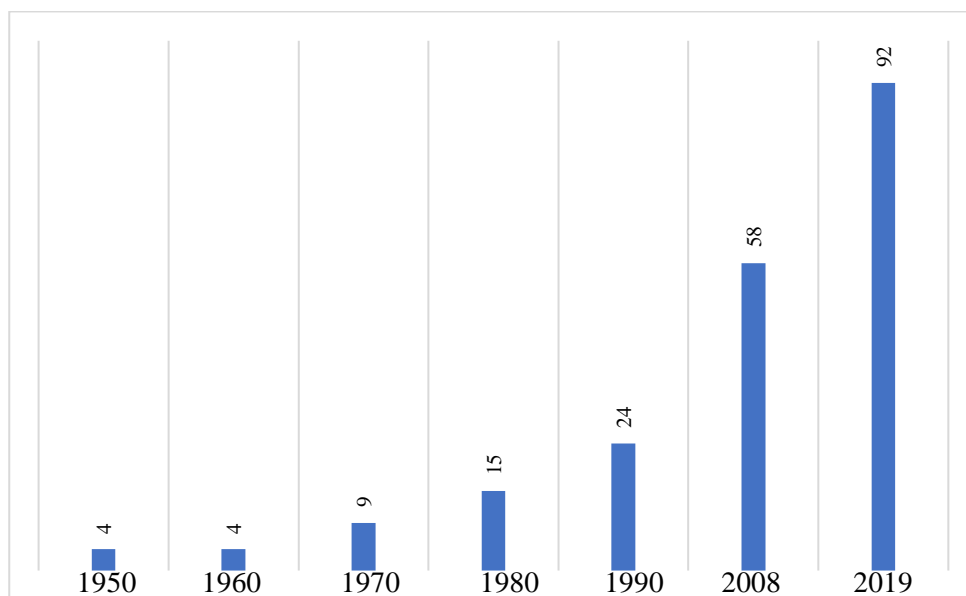
---

<sup>7</sup> Os fundos do Kuwait, estabelecidos em 1953 através do Kuwait Investment Authority (KIA), foram pioneiros em realizar uma otimização de seu consumo afim de prover futuras gerações, por meio de investimentos de longo prazo e com melhores retornos no campo petrolífero. Além disso, destaca-se também os fundos do Kiribati, estabelecidos em 1956 (ARIENTI; ZIEMATH, 2011).

triplicaram, em reação às oscilações na economia e às sucessivas crises dos anos 1990 (CAPARICA, 2010).

O verdadeiro crescimento dos FSR data do início dos anos 2000 (gráfico 1), quando passaram a deter amplos investimentos de portfólio e no mercado de ações, além de *private equities* e fundos hedge. Por possuírem sistemas financeiros mais amplos, grande parte desses investimentos é voltado também aos países desenvolvidos, como os Estados Unidos e a Europa – e não somente a países emergentes (RINALDI, 2010).

**Gráfico 2- Evolução dos FSR 1950-2019**



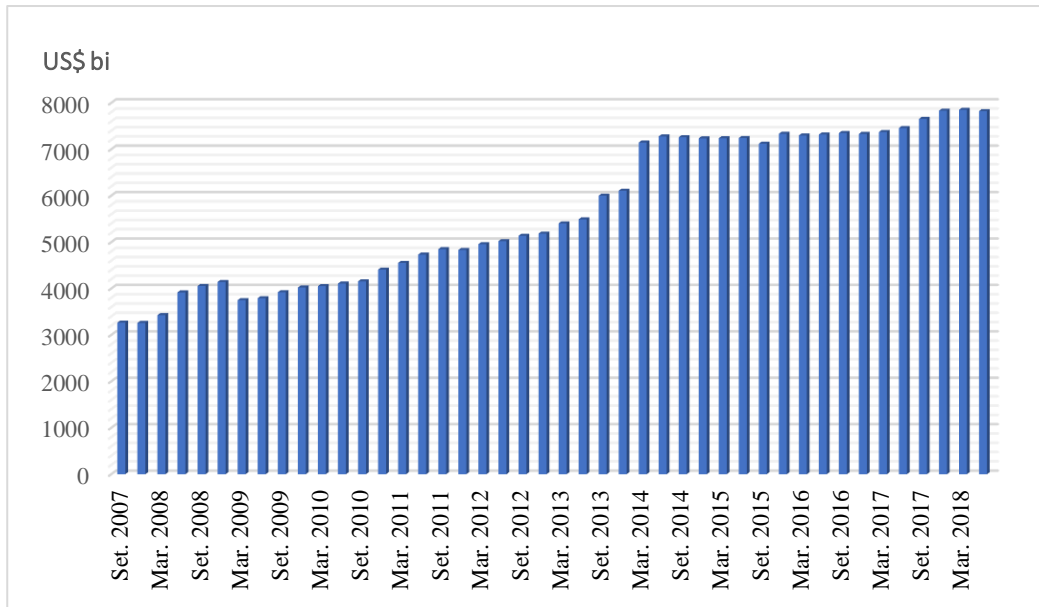
Fonte: Elaboração própria com base em CAPARICA (2010), SWFI (2019) e SANTISO et. Al. (2017)

Para Caparica (2010) três foram as causas da expansão dos FSR e da sua valorização como uma nova ferramenta econômica no mercado de capitais e de investimentos: o aumento do preço das commodities, principalmente o petróleo; a elevação das reservas internacionais para além do nível necessário; incremento de outros ativos, como ações e títulos corporativos.

Com a crise financeira ocidental iniciada no final de 2007, as commodities que anteriormente serviram para aumentar o número de FSR tiveram uma queda – praticamente deixaram de existir – prejudicando a atuação de inúmeros FSR. A queda observada de 2008 para 2009 (gráfico 2) só foi reparada a partir de setembro de 2009, quando os ativos de investimento alcançaram em torno de 1,7 trilhões de dólares, em comparação aos 300 bi de dólares do fim de 2008. acumularam enormes reservas em US\$ bilhões de dólares (gráfico 2). Nas palavras de Mihai (2013, p.96, tradução nossa) “Sob a pressão das mudanças no ambiente econômico atual, novos fundos de riqueza soberano foram criados para explorar as

oportunidades geradas pela crise global”<sup>8</sup>, impulsionado tanto pelas economias petrolíferas como pelo aumento dos excedentes nas contas correntes dos principais atores financeiros globais (OECD, 2007).

**Gráfico 3- Valor do mercado dos FSR por trimestre em bilhões de dólares (2007-2018)**



Fonte: Elaborado pela autora com base em SWFI (2014; 2015 e 2019).

Concluindo nosso raciocínio, a atuação dos FSR podem ser descritas da seguinte maneira, excetuando os Estados Unidos, emissor da moeda dominante: aqueles que não são emissores estarão sempre buscando acúmulo de reservas internacionais, a fim de dar maior margem de manobra interna aos países, evitando que estes tornem-se reféns dos movimentos do capital financeiro. Por esta razão, os *saving funds* e os fundos de estabilização – assim como os demais ativos financeiros – buscam sempre expandir suas reservas e diversifica-las. Quando dizemos que os FSR são aplicações de risco, é porque os Bancos Centrais passam a gerir reservas em moedas estrangeiras, que são comumente aplicadas em produtos financeiros como os Títulos do Tesouro dos EUA, aplicação segura, porém pouco rentável. A baixa rentabilidade exprime-se na perda do valor do dólar e no próprio aumento exponencial das demandas pelos Títulos americanos, que ultrapassam as normas internacionais.

O fato de que o acúmulo excessivo de reservas, por um lado, gere impactos negativos para o país, mas, ao mesmo tempo, seja um mal necessário num sistema monetário hierarquizado e marcado por livre mobilidade de capital, levou os bancos centrais

<sup>8</sup> Sob a pressão das transformações no atual arranjo econômico, os novos Fundos Soberanos foram criados para explorar as oportunidades geradas pela crise global (MIHAI, 2013, p.96, *tradução nossa*).

desses países a buscar alternativas de gestão dessas reservas, de tal forma que parte dessas reservas está sendo canalizadas para a aquisição de diferentes tipos de ativo em carteiras administradas por fundos soberanos. Dessa forma, países que são grandes detentores de reservas começam a aplicar parte dos recursos na compra de empresas estrangeiras e ativos reais, ou investir em bolsas ou em bônus de empresas, em busca de um retorno maior do que o obtido com os títulos soberanos dos EUA (ARIENTH; ZIEMATH, 2011, p. 203).

Os países detentores de matérias-primas naturais inclinam-se estrategicamente à abordagens de longo prazo, por exemplo, 4/5 dos exportadores de petróleo investem cerca de 50% em ativos de capital, já os FSR não baseados em matéria-prima, como é o caso dos países asiáticos, voltam-se na acumulação de ativos dos demais governos – como Títulos do Tesouro dos EUA (MIHAI, 2013).

Após essa introdução, a próxima seção procurou destacar a estrutura dos Fundos Soberanos de Riqueza, suas principais formas de atuação e alocação de recursos, bem como as transformações no foco de investimentos dos FSR ao longo dos anos 2000, quando o novo movimento dos países emergentes no cenário internacional tem, cada vez mais, garantido a inserção desses países como lideranças no mercado de tecnologia e inovação.

### 3. ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO E ESTRUTURA DOS FUNDOS SOBERANOS DE RIQUEZA

De acordo com Caparica (2010), os Fundos Soberanos de Riqueza são utilizados como instrumentos de política econômica de um país através de quatro frentes, sendo elas:

**Quadro 4 – Formas de atuação dos FSR na política econômica**

<p style="text-align: center;"><b>Política fiscal</b></p>	<p>Nesse aspecto, os FSR atuam a “calibrar” a demanda agregada<sup>9</sup>, a partir da institucionalização do caráter anticíclico dos gastos do governo. O estudo do FMI sobre doze FSR – cinco exportadoras de recursos naturais e sete exportadoras de manufaturados –, apontou que os países com políticas fiscais bem delineadas, criam os instrumentos de restrição de gastos públicos, e não o contrário, isto é, não é a criação de um FSR que irá diminuir tais gastos. Em países detentores de recursos naturais abundantes, os FSR pouco impactaram para moderar os gastos governamentais, contudo, auxiliou as chamadas políticas “precaucionistas”, que são aquelas adotadas em períodos de grande volatilidade dos preços destes recursos naturais na economia internacional.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Política monetária</b></p>	<p>Os FSR são utilizados como instrumentos para concessão de crédito, nos períodos de forte restrição dos bancos, possibilitando que a dinamização da economia sem a necessidade de os Bancos Centrais cortarem as taxas de juros nacionais para fomentar investimentos privados.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Política cambial</b></p>	<p>Um dos objetivos dos FSR é diminuir os riscos da economia contra os câmbios flutuantes, buscando sempre diversificar a compra de ativos em moeda estrangeira, por</p>

<sup>9</sup> Demanda agregada: “Quantidade de bens ou serviços que a totalidade dos consumidores deseja e está disposta a adquirir em determinado período de tempo e por determinado preço. Obtém-se, portanto, a demanda agregada de um produto somando-se todas as demandas individuais desse produto. A demanda agregada depende de todos os fatores que determinam a demanda individual mais o número de compradores do bem ou serviço em questão existentes no mercado. É a soma das despesas das famílias, do governo e os investimentos das empresas, consistindo na medida da demanda total de bens e serviços numa economia” (SANDRONI, 1999, p. 160).

	exemplo, em ações ou títulos públicos e privados. Políticas monetárias agressivas, como a expansionista, que aumenta a oferta de dólares no mercado aumentam indiretamente a baixa na taxa de câmbio, os FSR, nesse sentido, atuam no pólo oposto, reduzem a oferta de dólares e os direcionam ao exterior para assim reduzir os impactos da apreciação cambial.
<b>Política Industrial</b>	Investimentos em ativos de diferentes moedas, ao longo prazo pode ser prejudicial, principalmente naqueles em que a pauta de exportação não é diversificada, como os países exportadores de recursos naturais.

Fonte: Elaborada pela autora com base em Caparica (2010).

Em relação a estratégia adotada na alocação dos recursos, os FSR atuam em consonância com a visão da moderna Teoria do Portfólio originada da Teorias das Carteiras de Harry Markowitz em 1952. O modelo de Markowitz é bastante utilizado na alocação de carteiras de investimento, e revolucionou a Teoria das Finanças ao dirigir a análise dos investimentos privados para o foco na análise da diversificação (BROWN, 2009; ALVES, 2015).

A alocação deve então realizar-se pela distribuição dos recursos de um investidor em classes de ativos. Segundo Markowitz, é possível identificar conjuntos de carteiras com o maior retorno possível, segundo determinado risco, as quais ocupam uma posição geográfica no “espaço de risco”. Ainda, apenas diversificar a aplicação não garante segurança no investimento, sendo necessário que se evite investir em ativos com alto grau de interdependência, e optar por carteiras que ocupem uma posição de eficiência no espaço de risco, denominado “fronteira eficiente” (ALVES, 2015).

De fato, o FSR visa retornos maiores do que aqueles controlados pelo Banco Central, e por serem fundos públicos, tradicionalmente, suas estratégias são de “baixo risco” se comparadas aos investimentos privados – há de se salientar que a partir de 2018 os FSR começaram a adotar as estratégias de risco, como veremos no item a seguir. Segundo Rinaldi (2010), apesar da maioria dos FSR não abrirem seu portfólio de investimentos ao público, é estimado que a maioria deles possuam ativos em renda fixa, como os títulos públicos. Dentre eles,  $\frac{3}{4}$  dos FSR possuem participações acionárias nos *public equity* (mercados públicos), principalmente em países membros da Organização para Cooperação e Desenvolvimento

Econômico (OCDE). Metade dos FSR também possuem “portfólios alternativos”, de maior risco, nos *private equities* (mercados privados), no mercado imobiliário, nos fundos *hedge* e em *commodities*.

Os ativos alternativos são distribuídos em cinco classes principais, como assinala Brown (2009): *hedge funds*<sup>10</sup>, mercadorias, futuros gerenciados, *private equity*<sup>11</sup> – na qual se inclui o capital de risco – mercado de créditos e governança corporativa. Geralmente, essa categoria de ativos possui pouca correlação com as classes de ativos mais tradicionais – renda fixa e variável, investimentos imobiliários – o que proporciona uma expansão da oportunidade de investimentos.

Para Teixeira (2017), deve-se atentar sobre a dificuldade em estabelecer parâmetros regulatórios internacionais das atividades dos Fundos de Riqueza Soberana. Devido ao seu papel de investidores internacionais, a partir de 2007, demandou-se a necessidade de analisar mais profundamente os fluxos dos investimentos, identificando suas práticas e riscos para os países destinatários (IWG, 2008).

Entre 30 de abril e 1º de maio foi acordado em Washington, D.C., que o Grupo de Trabalho Internacional dos Fundos Soberanos de Riqueza (IWG) iria iniciar a reunião para tratar da questão. Como órgãos internacionais presidiu o debate a OCDE e Fundo Monetário Internacional (FMI), através do Conselho de Governadores do Fundo Monetário Internacional (IMFC) – com representantes dos Ministérios das Finanças e presidentes dos Bancos Centrais dos 185 membros do FMI. O IWG<sup>12</sup> reuniu-se três vezes, em Washington, D.C., em Singapura e em Santiago (Chile) para elaborar princípios e práticas geralmente aceitos (GAPP) de investimentos (IWG, 2008).

Em sua última reunião, em Santiago, foram estabelecidas metas comuns denominadas de Princípios de Santiago, orientados pelos seguintes objetivos: a) Auxílio para manutenção da estabilidade financeira do sistema global e livre fluxo de capitais e investimentos; b)

---

<sup>10</sup> Fundos hedge (hedge funds): fundo de investimento, normalmente organizado como uma sociedade privada e com frequência sediado em paraísos fiscais para obter vantagens tributárias e regulatórias. Esses fundos encontram poucas restrições à composição de seus portfólios e ao tipo de transação que executam. Consequentemente, são livres para usar uma variedade de técnicas de investimento – inclusive venda a descoberto, transações com derivativos e alavancagem – para tentar aumentar os retornos sobre os riscos” (RINALDI, 2010, p.194).

<sup>11</sup> “Participação acionária privada (private equity): participação acionária em empresas privadas cujas ações não são negociadas em Bolsas de Valores” (RINALDI, 2010, p.194).

<sup>12</sup> Países membros do IWG: Austrália, Azerbaijão, Barein, Botsuana, Canadá, China, Irã, Irlanda, Coreia do Sul, Kuwait, Líbia, México, Nova Zelândia, Noruega, Qatar, Rússia, Singapura, Trindade e Tobago, e Emirados Árabes Unidos. Também participaram dos encontros representantes de países beneficiários, como a Comissão Europeia, Brasil, França, Alemanha, Índia, Itália, África do Sul, Reino Unido e Estados Unidos (IWG, 2008).

Cumprimento das exigências dos países receptores de investimentos; c) Investimento com base nas políticas econômicas e riscos financeiros; d) Os investidores devem ser transparentes no que refere-se à prestação de contas e possuir uma estrutura de governança sólida (IWG, 2008).

Em prol do GAPP os membros do IWG devem implementar os seguintes princípios:

**Quadro 5-Descrição dos 24 Princípios de Santiago**

<b>Princípios</b>	<b>Objetivos</b>
<b>1</b>	O FSR deve enquadrar-se juridicamente na consecução de seus objetivos declarados, garantindo: i) solidez legal das transações e ii) base jurídica, que deve ser divulgada publicamente.
<b>2</b>	O objetivo da política de um FSR precisa ser definido claramente e divulgado publicamente.
<b>3</b>	FSR com atividades que impactem a macroeconomia doméstica direta, devem atuar em consonância com a legislação fiscal e monetária internacional.
<b>4</b>	As políticas, regras, procedimentos e arranjos devem ser claros e públicos, para que a atuação do FSR em financiamentos, retiradas, operações de gastos, etc.
<b>5</b>	Dados estatísticos relativos aos FSR devem ser relatados “rapidamente” pelo fundo, para inclusão – caso necessário – nos conjuntos de dados macroeconômicos.
<b>6</b>	A governança do FSR deve conter efetiva divisão de papéis e responsabilidades, para facilitar a responsabilização e o gerenciamento dos objetivos do fundo.
<b>7</b>	O responsável/proprietário do fundo deve nomear os membros da gestão de acordo com procedimentos e fiscalização das operações do FSR.
<b>8</b>	O (s) órgão (s) de governo deve atuar em consonância com os interesses do FSR e ter definido o tempo de mandato e autoridade competente para desempenhar as funções relativas ao fundo.
<b>9</b>	A gestão operacional do fundo deve implementar as estratégias de maneira independente de acordo com suas responsabilidades previamente designadas.
<b>10</b>	A prestação de contas do FSR deve ser claramente definida de acordo com a legislação ou documentos de gestão.
<b>11</b>	Apresentar em tempo hábil relatório anual e acompanhamento financeiro das operações do FSR, respeitando as normas contabilísticas internacionais e nacionais.
<b>12</b>	Operações e declarações do FSR devem passar por auditorias anuais, de acordo com os parâmetros acordados internacional ou nacionalmente.
<b>13</b>	Padrões éticos devem ser definidos e divulgados aos membros da gestão do FSR.
<b>14</b>	As relações com terceiros para fins de gestão operacional do FSR, por razões financeiras e econômicas, devem seguir regras e procedimentos claros.
<b>15</b>	Operações e atividades em países hospedeiros devem obedecer a regulamentação e os requisitos de tais países.
<b>16</b>	O quadro e os objetivos da gestão, assim como a própria gestão devem ser operacionalmente independentes do seu proprietário e divulgados publicamente.
<b>17</b>	As informações financeiras relacionadas ao FSR devem ser divulgadas publicamente, a fim de contribuir para a estabilização dos mercados financeiros internacionais.
<b>18</b>	A política de investimento do FSR deve ser clara e coerente com seus objetivos, com o proprietário e com o órgão de governo.
<b>19</b>	Os investimentos do FSR devem orientar-se para maximizar os retornos financeiros ajustados ao risco de forma coerente com o investimento e com base nas políticas econômicas e financeiras.

<b>20</b>	O FSR não deve aproveitar-se de “informações privilegiadas” ou influência do governo em detrimento a entidades privadas.
<b>21</b>	Os FSR devem considerar os direitos de propriedade de seus acionistas como um elemento fundamental para orientar seus investimentos. Caso algum FSR opte por exercer direito de propriedade, deve ser em consonância com sua política de investimento, protegendo o valor dos seus investimentos.
<b>22</b>	O FSR deve possuir estruturas que identifiquem, avaliem e gerenciem os riscos de operações.
<b>23</b>	Os ativos e os desempenhos dos seus investimentos devem ser medidos e relatados ao proprietário, de acordo com as normas e princípios estabelecidos.
<b>24</b>	São necessárias revisões regulares de implementação do GAPP.

Fonte: Elaboração própria com base em IWG (2008)

No ano de 2016, ocorreu o Fórum Internacional de Fundos Soberanos (IFSWF), na qual os FSR apresentaram a autoavaliação da implementação do GAPP, os relatórios ao serem analisados revelaram uma diversidade de tradições locais, estruturas operacionais e legais, que foram agrupadas em três pilares principais: a) Marco legal e Políticas macroeconômicas; b) Estrutura Institucional; e c) Estrutura de investimento e de riscos (IFSWF, 2016).

Em relação ao primeiro item, a maioria dos membros reportou que seu enquadramento jurídico organiza-se através de três marcos legais: Decreto presidencial, ministerial ou soberano<sup>13</sup>; o Ato de um corpo legislativo<sup>14</sup>; ou através de um Ato de outra legislação<sup>15</sup>. Alguns fundos são também híbridos, resultantes de ações administrativas ou ministeriais<sup>16</sup> (IFSWF, 2016).

Importante ressaltar que há um alinhamento da estrutura do FSR com o seu mandato, isto é, fundos voltados ao desenvolvimento econômico são organizados sob a lei local das empresas, como o Fundo de Investimento da Palestina e Samruk-Kazyna. Tais fundos servem como *holdings* para ativos operacionais do Estado, por isso possuem status legais separados, para facilitar o levantamento de capitais em mercados internacionais (IFSWF, 2016).

<sup>13</sup> Foram estabelecidos sob a forma de decreto presidencial, ministerial ou soberano o Fundo Soberano da Angola, o Fundo Petrolífero Estatal do Azerbaijão, o Fundo do Marrocos, o Fundo de Reserva Geral do Estado do Omã e a Autoridade de Investimento do Qatar (IWG, 2016).

<sup>14</sup> Exemplos de onde os Atos legislativos formais são a base legal é a Autoridade de Investimento de Abu Dhabi, a Korea Investment Corporation, o New Zealand Superannuation Fund.

<sup>15</sup> No Chile e no México os respectivos FSR foram implementados por legislações que governam as funções fiscais ou orçamentárias do governo.

<sup>16</sup> São exemplos o Fundo Nacional de Desenvolvimento do Irã, estabelecido por um artigo específico do seu 5º Plano de Desenvolvimento Quinquenal; e o Fundo de Investimento Estratégico da Irlanda, estabelecido pela Lei de Gestão do Tesouro Nacional da Irlanda (IWG, 2016).

O relatório analisado pelo IFSWF (2016), observou que os objetivos dos FSR seguem basicamente tipologia tradicional de objetivo dos FSR, a seguir exemplos de Fundos que se encaixam em cada uma das variáveis:

I – Fundos de Estabilização fiscal: É o caso do Fundo de Estabilização do Rendimento orçamental do México, sua gestão volta-se à estabilização macroeconômica do país, por meio da gestão de impactos fiscais da oscilação dos preços de recursos no mercado internacional.

II – Fundos de reserva de pensão: É o caso da Austrália e da Nova Zelândia, o Australia's Future Fund e o New Zealand Superannuation Fund buscam financiar os passivos de aposentadoria para as gerações futuras.

III – Fundos de poupança: Exemplos são o HSTF de Alberta, o SGRF do Omã e o Fundo Permanente do Alasca.

IV – Fundos de desenvolvimento econômico: Apesar dos FSR possuírem diferentes objetivos comerciais e financeiros, alguns enfatizam o desenvolvimento econômico do país e a diversificação dos ativos, os fundos mais notáveis nesse sentido é o da Irlanda, o Samruk-Kazyna, Ithmar Capital e o Fundo da Palestina.

V – Gestão de reservas: Por exemplo o fundo do Cazaquistão, que objetiva gerir seus ativos alternativos dentre as suas reservas externas.

VI – Mandatos híbridos: Muitos fundos possuem mais de um objetivo, dos acima listados, o mais comum é preocuparem-se com a estabilização e a poupança, é o caso do Fundo da Angola, de Botsuana e de Trindade e Tobago. Outros fundos, possuem mandatos distintos, distribuídos em “sub-fundos” com objetivos diversos, por exemplo, o Fundo da Nigéria distribuiu-se em três sub-fundos com objetivo de estabilização, poupança e investimento em infraestrutura local.

Em relação ao item b) Estrutura institucional, a maioria das autoavaliações declaram que os governos detêm seus fundos, mesmo que de forma variável na forma que esta propriedade é estruturada. Fundos aonde o Ministério das Finanças ou o Tesouro Nacional são proprietários incluem a Austrália, Botsuana, Alberta, Irlanda, Itália e Timor-Leste. Fundos aonde o chefe de Estado é o proprietário é a Angola, o Azerbaijão e o Qatar. Fundos no qual o Parlamento é o proprietário é o caso do Irã. Ainda, existem estruturas de propriedade alternativas ou incomum, como no caso da Palestina, na qual os acionistas do FSR são compostos por trinta indivíduos nomeados pelo presidente da Palestina; já no caso da Nigéria, os acionistas compreendem o Conselho Governante, composto pelo presidente, os governadores e representantes da sociedade civil, da juventude e dos meios acadêmicos (IFSWF, 2016).

As estruturas de gestão também variam, geralmente estas dividem-se em duas categorias, ou são fundos administrados por um responsável nomeado pelo governo ou são fundos administrados por algum banco de desenvolvimento. No primeiro caso estão Nova Zelândia, Irã, Kuwait e Singapura, no segundo estão Botsuana, México, Timor-Leste e Trindade e Tobago. Os casos de estruturas gerenciais híbridas é quando as decisões de alocação dos ativos são responsabilidade do governo, mas a administração dos ativos é de responsabilidade do Banco Central, ou então o governo é o proprietário, mas o portador dos recursos é o Tesouro Geral (IFSWF, 2016).

Já o terceiro item, estruturas de investimento e de risco, a política de investimentos relatadas nas autoavaliações fez com que o IWG concluísse que os focos dos investimentos variam para: i) em todos os casos maximizar os retornos ajustados ao risco; ii) gerenciamento da riqueza do país; iii) estimular o desenvolvimento financeiro sólido. Em relação ao destino dos investimentos, nem todos realizam operações internacionais, como é o caso do ISIF da Irlanda, o CDP da Itália, o RDIF na Rússia, pois o foco nos investimentos domésticos é indispensável para o crescimento econômico interno (IFSWF, 2016).

Além do IWG e do FMI, outro órgão que atua como uma espécie de “mediador” é a OECD, através do respeito aos tratados bilaterais firmados entre países, como as diretrizes do Código de Liberalização de Capitais da OCDE (1961) e a Declaração sobre Investimentos Internacionais e Empresas Multinacionais (1976) para o tratamento de investidores estrangeiros – inclusive dos FSR – a fim de promover a transparência e evitar o protecionismo, seus princípios são (OECD, 2008a): Não discriminação dos investidores; Transparência; Progressiva liberalização das restrições de capitais movimentados entre as nações e o “Standstill”, política de congelamento, isto é, os membros do comitê concordam em não introduzir novas restrições para investidores.

Mas ainda há uma falta de consenso no que diz respeito à transparência dos fundos em divulgarem suas transações econômicas. Dos dez países citados detentores dos maiores FSR, somente dois alcançam o nível 10 de transparência do Índice Linaburg-Maduell<sup>17</sup>. Para Fromm (2011), o grande problema é a falta de retorno que os investimentos dos FSR dão aos países receptores, pois de um lado as corporações multinacionais ao migrarem levam consigo

---

<sup>17</sup> O índice de transparência Linaburg-Maduell é um método de avaliação da transparência em relação aos fundos de riqueza soberana. Tal ranking foi desenvolvido em 2008 e desde então tem sido usado por fundos soberanos em seus relatórios oficiais anuais e declarações, como o padrão global de referência (SWFI, 2019a).

tecnologia, infraestrutura e empregos – mesmo que de forma controversa –, os FSR não possuem outra finalidade a não ser aumentar a riqueza do Estado-investidor.

Atualmente existem noventa e dois FSR ativos, e de acordo com dados atualizados em fevereiro de 2019 pelo Instituto de Fundos Soberanos de Riqueza (2019), os dez maiores fundos são respectivamente: 1º Noruega: Government Pension Fund-Global (US\$ 1.074.6 bi); 2º China: China Investment Corporation (US\$ 941.4 bi); 3º Emirados Árabes Unidos: Abu Dhabi Investment Authority (US\$ 697 bi); Kuwait: Kuwait Investment Authority (US\$ 592 bi); 4º China: Hong Kong Monetary Investment Portfolio (522.6 bi); 5º Arábia Saudita: SAMA Foreign Holdings (US\$ 515.6 bi); 6º China: SAFE Investment Company (aproximadamente US\$ 441 bi); 7º Singapura: Government of Singapore Investment Corporation (US\$ 390 bi); 7º Singapura: Temasek Holdings (US\$ 375 bi); 8º Arábia Saudita: Public Investment Fund (US\$ 360 bi); 9º Qatar: Qatar Investment Authority (US\$ 320 bi); e 10º China: National Social Security Fund (US\$ 295 bi).

Os quatro pólos mais ativos são representados pelo Oriente Médio, Noruega, China e Sudeste Asiático. Desde 2010 foram criados vinte e seis novos FSR, e ainda vinte quatro países, concentrados na África e América Latina discutem a possibilidade de estabelecerem seus FSR (SANTISO et al., 2017). Do total de reservas mundiais (US\$ 8.144.71 bi), os financiamentos provenientes de petróleo e gás natural somam US\$ 4.432.43 bi e oriundos de outros tipos de fontes somam US\$ 3.712.28 bi. Por exemplo, as principais receitas dos FSR situados no Oriente Médio, Noruega, Rússia, Alasca, Canadá são provenientes de recursos naturais. Os FSR da China sustentam-se com os lucros das operações oficiais de câmbio e os FSR de Singapura financia-se pelos excedentes do orçamento que são reinvestidos e pelas privatizações (OECD, 2007).

A seguir, iremos tratar da atuação dos FSR no período que compreende 2000 a 2016, para depois apontar as mudanças significativas em suas estratégias de investimentos a partir de 2017, quando os FSR – sobretudo dos países emergentes – passaram a reinventar seu papel no cenário internacional como lideranças na produção de tecnologia.

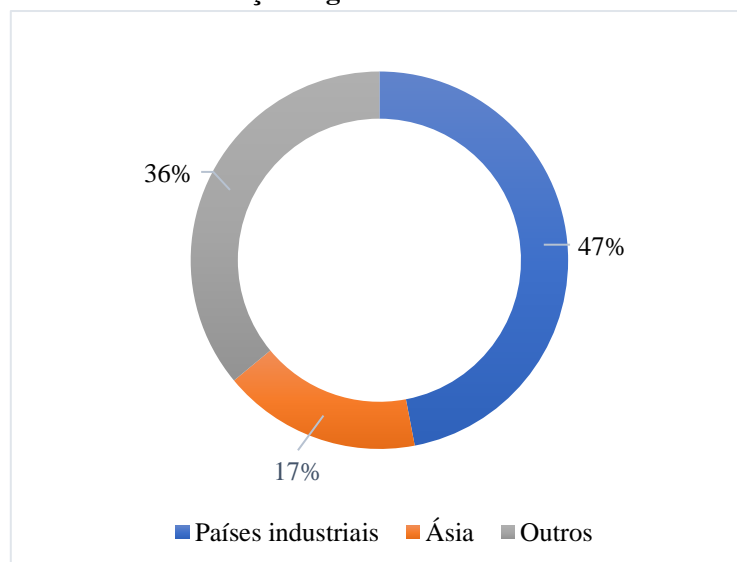
### **3.1. Atuação entre 2000 e 2016**

Como já mencionado no item 2.1, o crescimento excepcional dos Fundos Soberanos de Riqueza deve-se ao *boom* dos preços das matérias primas durante os anos 2000, no qual inúmeros governos decidem voltar-se ao acúmulo de reservas internacionais, como forma de

conter as crises internacionais. Os países tradicionalmente exportadores de matérias primas assistiram o imenso crescimento do seu saldo comercial ao passo que os países exportadores de manufaturas embarcaram na “onda” mundial para buscarem crescimento econômico na forma de superávits (TEIXEIRA, 2017).

Tal fenômeno, insere-se no amplo movimento de administração das balanças de pagamentos transformando a relação centro-periferia, visto que, pela primeira vez os países em desenvolvimento passam a deter mais reservas internacionais que os países centrais (TEIXEIRA, 2017). É nesse cenário que os FSR estão situados, seu surgimento atrela-se ao desejo inicial de acumular as riquezas, em um primeiro momento a característica destes novos fundos é a grande dependência das exportações de recursos naturais, como o petróleo e o minério. Abaixo, o gráfico 4 e 5, servem para ilustrar a mudança das reservas internacionais, em 1996 as reservas oficiais contabilizadas em US\$ 1,5 trilhões, distribuíam-se da seguinte maneira: 47% países industrializados – em sua maioria os países centrais – e apenas 17% em pose do continente asiático.

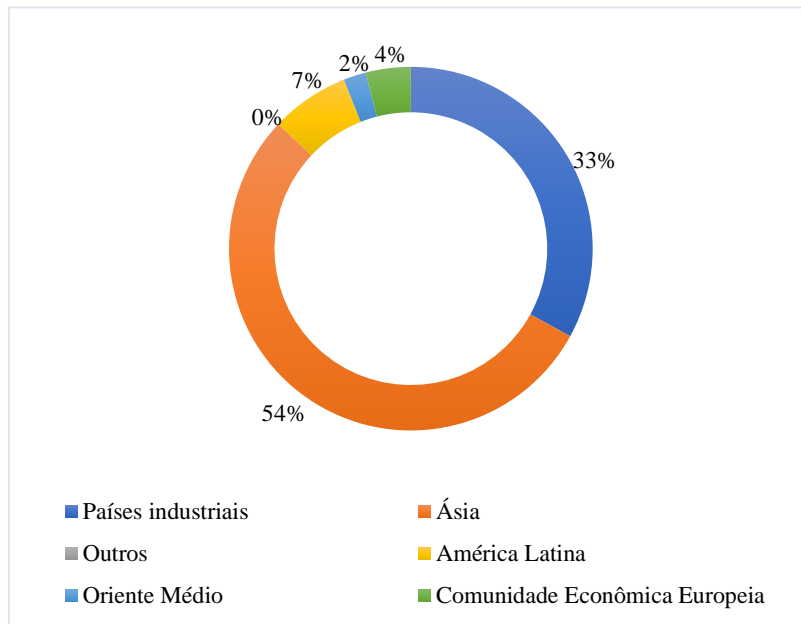
**Gráfico 4- Distribuição regional das reservas internacionais 1996**



Fonte: Elaboração própria com base em KERN (2007)

Já em 2006, as reservas internacionais contabilizadas em US\$ 4,2 trilhões passam a ser administradas por várias regiões, o Oriente Médio e a América Latina dão os primeiros passos na sua projeção no cenário internacional, e a Ásia que possuía apenas 17% torna-se a maior detentora de reservas, com 54%.

**Gráfico 5- Distribuição regional das reservas internacionais 2006**

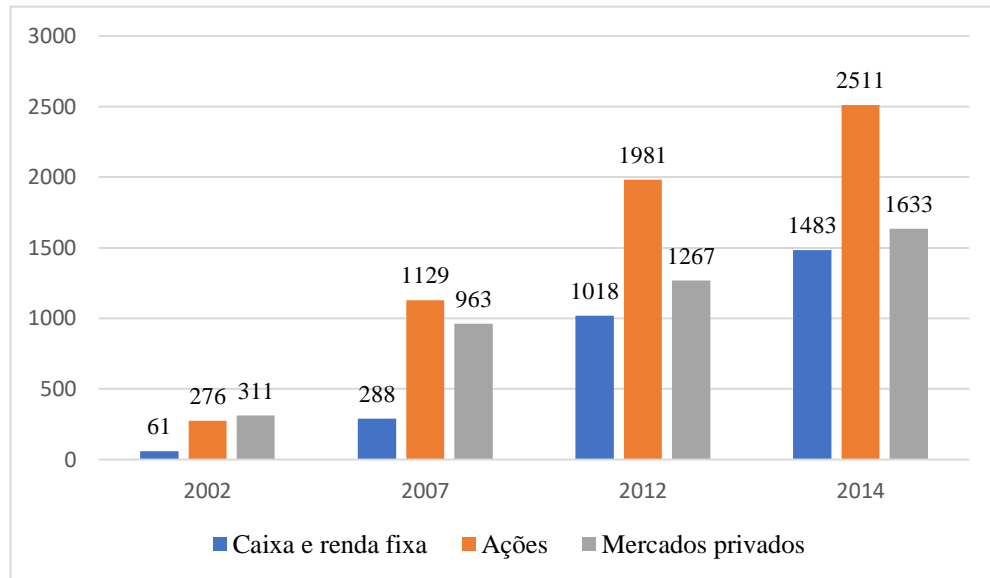


Fonte: Elaboração própria com base em KERN (2007)

O esforço dos países em desenvolvimento em conseguirem mais retornos de investimentos e transferir parte do controle das suas reservas contidas nos Bancos Centrais à um FSR, têm origem na teoria econômica que busca a estabilidade e a diversificação. A partir de 2008, mais da metade dos ativos concentrados nos FSR possuem como principal fonte de recurso as exportações em commodities – gás e petróleo – e os demais fundos de não-commodities representam mais ou menos 30% do total de recursos, são os grandes exportadores de manufaturas, como China e Singapura (MAGALHÃES, 2011).

De 2002 a 2014, o total de ativos controlados pelos FSR cresceu em torno de 20%, passando de US\$ 650 bilhões (2002) para US\$ 5,5 trilhões (2014). A relativa queda em 2007 (US\$ 3,5 trilhões) em relação ao ano anterior (US\$ 4,2 trilhões) deve-se à eclosão da crise financeira mundial. A maioria dos investimentos dos FSR não foi resultante do retorno de investimentos, mas sim dos excedentes obtidos no balanço de pagamentos, como produção de mercadorias por exemplo – isso explica-se o fortalecimento dos países asiáticos. O gráfico 4 ilustra a repartição dos ativos dos FSR em três principais classes: caixa e renda fixa, ações e mercados privados (HENTOV, 2015).

**Gráfico 6- Principais alocações de ativos dos Fundos Soberanos de Riqueza Mundiais – 2002-2014 (US\$ bilhões)**



Fonte: Elaboração própria com base em Hentov (2015)

A evolução mais visível é a demanda por alocação em ativos com maior rendimento. São três as razões para essa dinâmica, em primeiro lugar deriva da política de juros zeros do mundo industrializado, em segundo, os novos fundos criados – especialmente os a partir de 2007 – tinham como objetivo o retorno de investimentos, e sendo assim, não seguiram o padrão tradicional ancorando-se em padrões com alta liquidez e assentados na renda fixa, buscando ampliar seus portfólios, o que nos leva ao terceiro item: adentraram os ativos não-tradicionais. Os FSR vêm agindo como investidores contrários aos tradicionais veículos de investimentos, pois enquanto durante a crise de 2007 – 2008 os demais investidores fugiam do sistema financeiro, os FSR investiam nas instituições financeiras ocidentais. Entre 2002 a 2007, optou-se por investimentos de risco em renda fixa e ações públicas. Já a partir de 2008, o foco volta-se aos “ativos alternativos” com realocação nos mercados privados (HENTOV, 2015).

Percebe-se duas dinâmicas, os FSR financiados por matérias-primas preferem investimentos de capital, aproximadamente 4/5 dos fundos dos países petrolíferos realizam investimentos em ativos estrangeiros. Destes, 50% são em investimentos de capital; 25% são em renda fixa; e 15% são em depósitos bancários. Por outro lado, há FSR que buscam um rápido crescimento por meio de ativos de maior rendimento, como é o caso de Fundos Soberanos que não se financiam por matérias primas (MIHAI, 2013). Estes passaram a atualizar a dinâmica de seus investimentos nos mercados de capitais. Assim, as reservas contidas nos Bancos Centrais

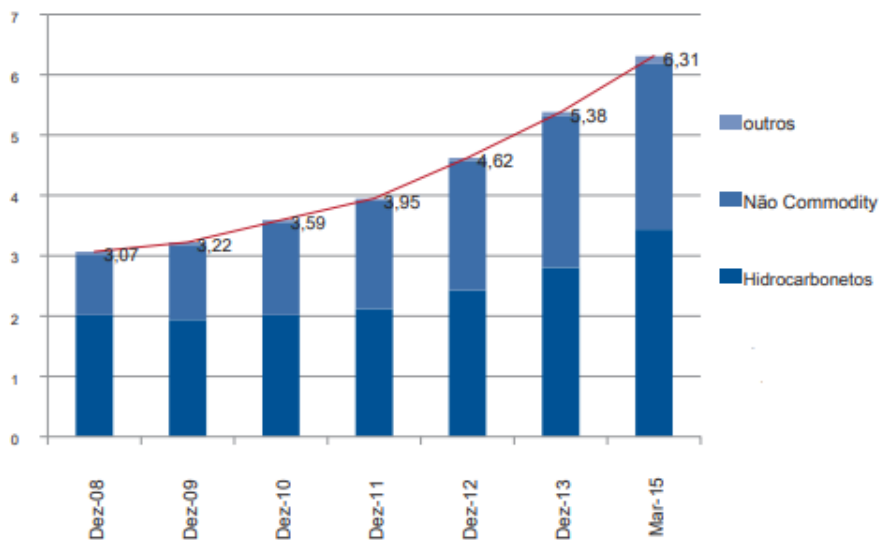
que eram utilizadas para obtenção de títulos a curto prazo passam a ser usadas em ativos com retornos elevados, como o mercado de ações ou títulos privados (KERN, 2007).

Em 2011 os Bancos Centrais asiáticos acumularam o maior estoque do tesouro dos Estados Unidos, conseqüentemente, o destino dos investimentos diretos no período de 2005 a 2011 tem os Estados Unidos na liderança, com US\$ 76 bilhões em investimentos, seguido do Reino Unido, com US\$ 68 bilhões em investimentos (MIHAI, 2013).

Ademais, a expansão dos FSR não impactou apenas o mercado de títulos, mas também outros serviços de investimentos e aquisição de capitais e dívidas. Por um lado, houve o crescimento de serviços de “terceirização de gestores externos”, como é o caso da Korea Investment Corporation – que possui US\$ 20 bilhões de portfólios administrados por gestores de fundos externos. Empresas individuais começam a prestar consultorias, avaliações, assessorias jurídicas e contábeis na ampla gama de investimentos dos FSR, beneficiando a terceirização de gerência dos ativos (KERN, 2007).

Em 2015, o total dos ativos geridos pelos FSR alcançou a marca dos US\$ 6,31 trilhões, e apesar de seus resultados positivos (na tabela 5), os FSR de commodities só não obtiveram um crescimento maior devido a relativa queda nos preços do petróleo desde o final de 2013 e acentuada no segundo semestre de 2014. Isto levou os países a uma retirada significativa de capital de seus fundos financiados por hidrocarbonetos a fim de proporcionar a estabilização e evitar a recessão, como é o caso da Rússia e de Gana, que retiraram capital do seu FSR para encobrir déficits e estimular a economia (PREQIN SWF, 2015).

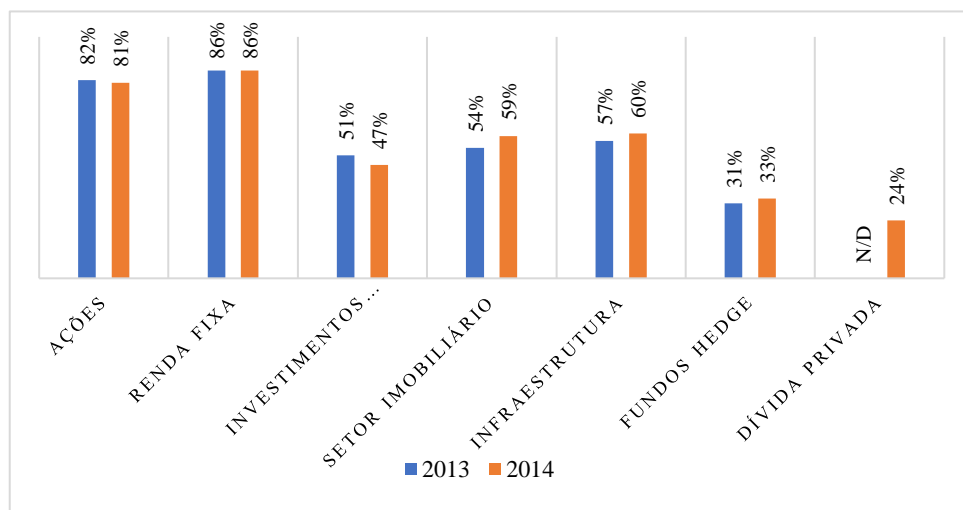
**Gráfico 7- Evolução dos ativos controlados pelos FSR de 2008-2015**



Fonte: Preqin SWF (2015)

Em relação à distribuição dos investimentos em diferentes classes de ativos entre um comparativo entre 2013 e 2014 mostrou que houve crescimento na classe dos investimentos alternativos, considerados ativos reais, como imóveis e infraestrutura. A análise do Preqin Sovereign Wealth Fund (2015) revelou que o interesse dos FSR e de outros investidores incrementou o mercado imobiliário privado, levando seus ativos a uma alta de US\$ 742 bilhões. Investimentos em ações e renda fixa mostraram-se estáveis, sendo o principal destino dos totais de ativos, respectivamente 82% e 81% (ações); e 86% (renda fixa).

**Gráfico 8- Investimento dos FSR em cada classe de ativo 2013-2014 (%)**

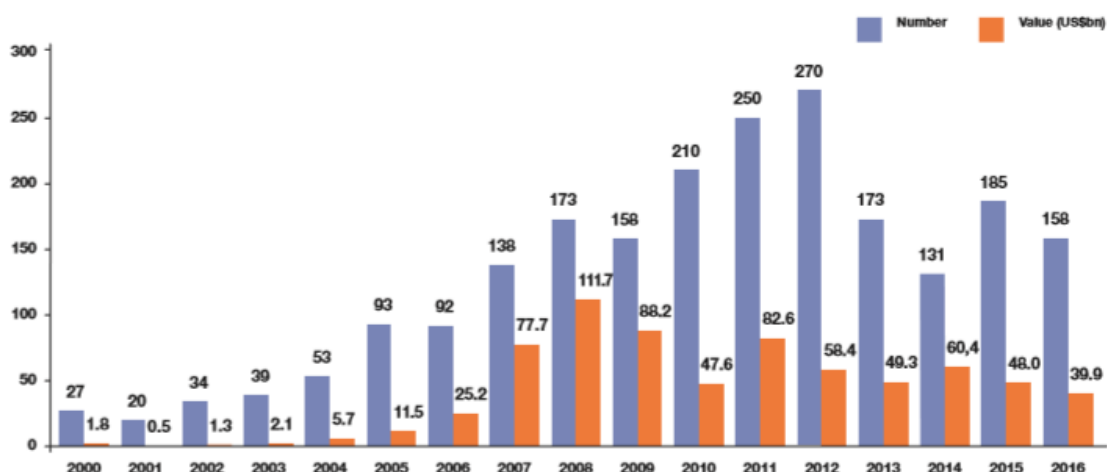


Fonte: Elaboração própria com base em Preqin SWF (2015)

O ano de 2016 foi marcado por dois grandes acontecimentos políticos no cenário financeiro internacional, a declaração da saída do Reino Unido da União Europeia – processo conhecido como Brexit ou Britain Exit – e a eleição de Donald Trump como presidente dos Estados Unidos. A incerteza política somada a um cenário de queda nos preços do petróleo, fez com que novos fundos fossem lançados e outros reformassem seus objetivos. Por exemplo, os países exportadores de commodities, como os do Golfo, começaram a abandonar os objetivos de acumulação rápida de riqueza, passando a voltar seus esforços à preservação das suas riquezas para as gerações futuras. A desaceleração da economia e queda no preço das commodities – constituindo uma vantagem para a China e as demais economias asiáticas – houve um impacto direto nos investimentos realizados pelos FSR e nas mudanças globais (BORTOLOTTI, 2017):

- i. 2016 assistiu um total de 158 investimentos realizados por 21 FSR, no total de US\$ 39,9 bilhões, uma redução de 14% no número de transações em relação a 2015, e uma redução de 16% no valor dos investimentos;
- ii. Os FSR tiveram 45 desinvestimentos de US\$ 7,9 bilhões, o que implicou no aumento de investimento líquido em 25% ou US\$ 31,9 bilhões. Apesar de ter sido um ano difícil, os FSR permanecerem “no jogo”;
- iii. Pela primeira vez em 10 anos, o setor que mais recebeu investimentos foi o de alta tecnologia, com 31 ofertas publicamente reportadas no valor de US\$ 13,4 bilhões, representando 19% do total de investimentos dos FSR.
- iv. O investimento no setor financeiro, que vinha perdendo o impulso desde a crise 2007-2008 atingiu os índices mais baixos no ano de 2016 (Gráfico 7), aproximadamente 5% ou US\$ 2,1 bilhões de investimentos totais.
- v. Aumento acentuado de parcerias entre Fundos Soberanos e entidades privadas, estratégia que rendeu 54% das ofertas de investimentos relatadas, e representou um valor agregado de US\$ 21,4 bilhões;
- vi. Os Estados Unidos em 2016 agruparam o maior montante de investimentos, se comparado com as últimas décadas, atraindo um total de US\$ 14,9 bilhões; ao passo que a Europa registrou seus piores índices, com apenas US\$ 7,2 bilhões;
- vii. A ascensão do FSR de Singapura assinalou o poder crescente dos fundos asiáticos, o GIC e o Temasek realizaram 62 ofertas no valor de US\$ 17,9 bilhões.

**Gráfico 9- Número de investimentos diretos dos FSR em bilhões de dólares 2000-2016**



Fonte: Bortolotti; Loss; Trajkov (2018)

O gráfico acima exemplifica a relação entre queda no preço do petróleo e impacto nos investimentos diretos. A redução a partir de 2015 deve-se à 2/3 dos ativos dos FSR estarem hospedados nas nações exportadoras de commodities, tornando crítica a queda no preço bruto dos hidrocarbonetos. A OPEP em reunião em novembro de 2016, decidiu limitar sua produção a 32,5 milhões de barris por dia no 1º semestre de 2017, com possibilidade de aumento no segundo semestre, ocorre que tal capacidade é ameaçada pelos produtores de petróleo “não convencionais”<sup>18</sup>. O barril a US\$ 55 enfrenta então dificuldades em ver seu preço aumentado devido à concorrência, neste novo cenário de preços a produção desacelerou também nos países do Golfo e se alastrou para as demais áreas não petrolíferas, contraindo o montante de investimentos (BORTOLOTTI; LOSS; TRAJKOV; 2018).

Países do Conselho de Cooperação do Golfo (CCG) tiveram seus saldos externos e fiscais afetados, desencadeando um PIB negativo, o resultado foi a necessidade de empréstimos que resultaram no aumento da dívida pública. O ajuste estrutural de 2016 desencadeou o aumento no preço dos combustíveis no Kuwait, nos Emirados Árabes, além da retirada de subsídios no setor da eletricidade no Omã e a redução das despesas salariais públicas pela Arábia Saudita. Em suma, as economias do petróleo estão reduzindo seus gastos de capital (BORTOLOTTI; LOSS; TRAJKOV; 2018).

Contudo, nem todos os produtores de petróleo alienaram recursos dos seus fundos. A Noruega, por exemplo, apostou na emissão de instrumentos da dívida para sanar suas demandas fiscais. Neste ambiente, os produtores de commodities estão diversificando seus ativos. Os desinvestimentos citados dos FSR, compreendem 60% países da Ásia-Pacífico, em contrapartida EUA e Europa representaram 32%. Tais resgates “lançam dúvidas” dos reais efeitos nos mercados de ações dos países centrais, o desinvestimento no setor financeiro confirma o declínio dos FSR ao ramo, podendo interpretar em uma mudança de estratégia (BORTOLOTTI; LOSS; TRAJKOV; 2018).

Em 2014 foi observado que houve uma maior busca por investimentos em capital de risco, em 2015 foi posto uma realocação da carteira setorial dos investimentos do FSR, e em 2016 as duas tendências se combinam: investimentos ligados a empresas de alta tecnologia quadruplicou. Os investimentos em tecnologia são altamente arriscados, e por isso nunca foram a escolha de investimento dos FSR, que buscavam um ambiente seguro para desenvolver seus negócios. A hipótese a ser discutida no item a seguir é a seguinte: o baixo crescimento

---

<sup>18</sup> Por exemplo, os produtores de óleo de xisto dos EUA.

econômico somado à baixos rendimentos das tradicionais classes de ativos estão empurrando os FSR à setores disruptivos<sup>19</sup>.

### 3.2 Atuação a partir de 2017

Nos últimos vinte anos, a mudança no foco de investimentos dos Fundos Soberanos acompanhou o movimento do cenário financeiro internacional. A recente revolução digital alterou as formas do ser humano em controlar e executar suas tarefas cotidianas, e permitiu alguns avanços significativos na área da tecnologia e seus afins. Nesse movimento, os países emergentes são o novo foco de crescimento dos mercados, e os fluxos de capitais, nesse sentido, estão migrando para os mercados emergentes, que oferecem crescimento econômico ajustado aos riscos. Ademais, estes países estão reivindicando seu papel no cenário internacional como lideranças na produção de inovação e tecnologia. A China e os países asiáticos, por exemplo, investem mais em capital de tecnologia do que todos os países da Europa: a Huawei é a maior fornecedora na indústria de tecnologia; a Lenovo a maior produtora de laptops; a Samsung ultrapassou as vendas da Apple; e a China possui 5 das 10 maiores empresas de telefonia móvel do mundo (MASSI; SCORTECCI; SHAH; 2017).

Segundo o *Future Fund* da Austrália:

O mundo está mudando e há duas mudanças macroeconômicas que são suscetíveis de aumentar sua importância ao longo dos próximos anos: a mudança geracional e a mudança tecnológica. A geração Y – a geração “milênio” – vai deslocar as demais gerações nas próximas décadas. Na Austrália, eles são atualmente um terço da força de trabalho e em menos de 10 anos – juntamente com seus irmãos mais novos, a Geração Z – eles serão dois terços. A situação é semelhante globalmente. Essas gerações trabalham, interagem e consomem de forma diferente que seus pais. Eles são confortáveis com a tecnologia, e querem experiências, colaboração e capacitação tecnológica (...) significa que os modelos de negócios devem evoluir. A tecnologia corroerá as margens e retornos, a menos que as empresas se reinventem para permanecerem relevantes para seus clientes. Investidores e empresas que não conseguirem se adaptar ao ambiente de mudança serão deixados para trás e substituídos por uma nova geração de vencedores. No futuro, colocaremos um esforço considerável para entender o que essas mudanças significam para a nossa carteira de investimentos, e como nós responderemos a elas (IFSWF, 2017, p.75, tradução nossa).

A realocação de investimentos na era digital-tecnológica insere-se no ambiente geopolítico estratégico e caminha rapidamente em direção a esses setores, consistindo um

---

<sup>19</sup> Setores disruptivos são aqueles que irrompem “do nada”. Por exemplo, temas globais que referem-se ao meio ambiente e catástrofes naturais, urbanização, imigração e tecnologias disruptivas (inovações impactantes, como inteligência artificial) (GARATT, 2018).

movimento recente observado nos últimos anos, em especial 2016. O catalisador da mudança deve-se ao choque do petróleo. Entre 2012 – o pico – até o final do ano de 2017, as commodities globais assistiram seus preços caírem cerca de 57% (Gráfico 8) dos quais a energia foi o setor mais atingido – queda de 70% –, já as commodities não energéticas sofreram diminuição de 29% (IFSWF, 2017).

**Gráfico 10- Preço das commodities mundiais 2012-2017**



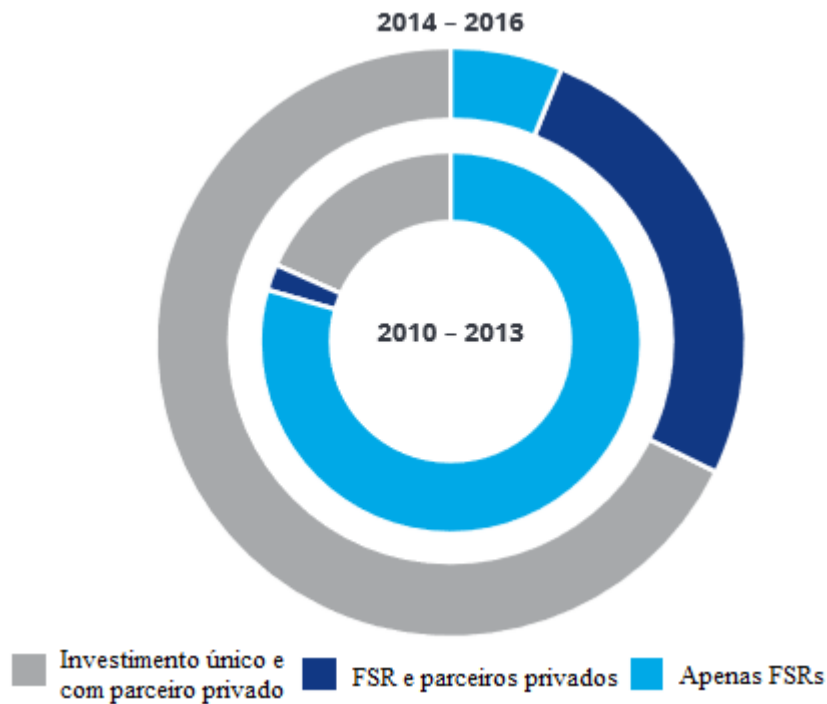
Fonte: IFSWF (2017)

Tal declínio prolongado encaminhou para um cenário de instabilidade nos países dependentes de tais recursos. Os crescentes déficits fiscais obrigaram países como Azerbaijão, Arábia Saudita, Timor-Leste e Rússia a utilizarem os recursos dos seus Fundos Soberanos para cobrir o orçamento público. O Azerbaijão foi um dos países mais atingidos pela queda dos preços, visto que 90% das suas exportações resulta do petróleo e do gás. Sua moeda, o *manat*, acabou se depreciando frente ao dólar americano em 49,6% no ano de 2015, e em mais de 50% em 2016. A consequência foi a “dolarização” da economia e a falência de dez bancos comerciais. O Fundo Estadual de Petróleo (SOFAZ) agiu transferindo US\$ 4,7 bilhões em 2016 e US\$ 3,4 bilhões em 2017 para o Estado. Da mesma forma, a Autoridade Monetária da Arábia Saudita (SAMA) vendeu mais de US\$ 70 bilhões de seus ativos e lançou mais de US\$ 50 bilhões de dólares em dívidas nos mercados internacionais, para estabilizar a economia (IFSWF, 2017).

Tal ambiente desencadeou duas mudanças principais: a) Foco nos investimentos diretos; b) Investimentos em inovações disruptivas e tecnológicas. Em relação ao primeiro item, a

estratégia adotada são os investimentos diretos, juntamente com os mercados privados ou gestores de capital de risco, ao invés de adentrarem apenas como investidores Fundos Soberanos passam a abrir escritórios para “agir de fato” no mundo das transações, consolidando o modelo de “parcerias soberanas-privadas” (Gráfico 9).

**Gráfico 11- Parceiros dos FSR 2013-2016**



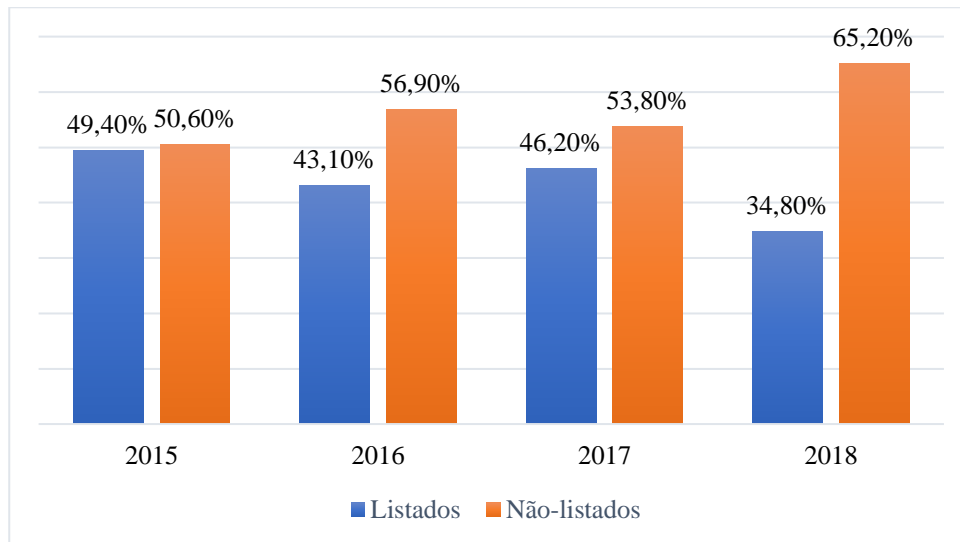
Fonte: IFSWF (2017)

Se entre 2010-2013 os atores preponderantes nos investimentos eram apenas os FSR, a partir de 2014-2016 há a eclosão das parcerias acima mencionadas, na qual a hipótese levantada é de que FSR não pretendem apenas serem investidores passivos, eles estão começando a injetar recursos em negócios específicos. Através do acúmulo de experiências, o cenário direciona-se para os fundos lançarem futuramente seus próprios negócios.

Importante ressaltar que os investimentos diretos dos FSR em 2018 em relação ao ano de 2017 em empresas não-listadas aumentou 17%, passando de 54% do total de investimentos registrados para 65%. Tais investimentos “não-listados” majoritariamente em indústrias inovadoras e co-investimentos, explica-se pela própria dinâmica deste setor, tais empresas evitam expor seus resultados ao ciclo de divulgação trimestral dos mercados públicos, por isso não realizam a listagem. Contudo, esforçam-se para realizar autoavaliações em capital de crescimento. O resultado é que o mercado de *private equities* tornou-se mais líquido, mas menos

especulativo como costumava ser em relação aos anos anteriores, pois tais empresas realizam avaliações de retorno (IFSWF, 2018).

**Gráfico 12- Total de investimentos diretos (%): listados vs. não-listados (2015-2016)**



Fonte: Elaboração própria com base em IFSWF (2018)

Em sentido contrário, o mercado público assiste um declínio de liquidez, devido inúmeras causas: reformas nos EUA estimularam a recompra das suas ações através de empresas como Apple, Alphabet, Cisco, Microsoft e Oracle, que em 2018 gastou US\$ 1 trilhão em recompras. Outros setores também resolveram embarcar nessa dinâmica, para aumentar o preço das ações e o lucro no ambiente de baixo crescimento, estimulando o mercado de ações. Nesse sentido, as ofertas públicas iniciais estão declinando, a baixa liquidez faz com que os FSR busquem empresas não-listadas para realizarem seus investimentos diretos (IFSWF, 2018).

Em relação ao segundo item, observa-se que entre 2014-2016 houve o avanço em investimentos situados no estágio inicial de empresas de capital fechado e inovação disruptiva, no período, como já mencionado, as empresas de alta tecnologia representaram 17%-18% do total de investimentos e 13,3% do valor total dos investimentos dos FSR. O sinal da mudança deve-se a aquisição no valor de US\$ 8 bilhões da *Veritas Technologies* pelo GIC (Singapura) e pelo *Carlyle Group*, e no investimento de US\$ 3,5 bilhões da Arábia Saudita no aplicativo Uber (IFSWF, 2017).

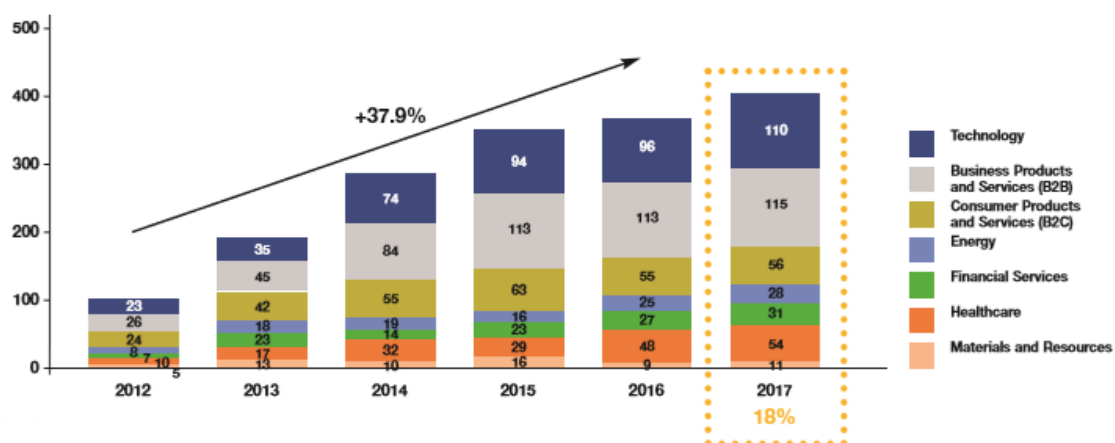
Assim, os fundos soberanos ao atuarem com outros investidores começaram a adentrar o chamado “investimento temático”, reprojutando a alocação de ativos e construindo “megatendências” como mudanças climáticas, demografia, urbanização, dentre outros. O foco

passa a ser empresas e projetos “não cotados” associados em sua maioria a financiamentos de alto risco e com estágio inicial, seguindo a tendência do setor de Tecnologia da Informação (TI). A baixa taxa de juros do mundo ocidental está atraindo ativos privados nos investimentos de instrumentos públicos – como ações e renda fixa –, tais investidores – fundos privados de capital com capacidade de investimentos diretos – pretendem aumentar seu espaço de atuação no mercado de ativos privados de médio e longo prazo (MASSI; SCORTECCI; SHAH; 2017).

Algumas considerações preliminares podem ser realizadas, com base em Massi, Scortecci e Shah (2017): i) a quota de TDII dentro das ofertas nos últimos cinco anos aumentou 20%, chegando a 2017 em 30%, e o crescimento dos investimentos em TDII no mercado global cresceu 37,9% desde 2012, como podemos observar no gráfico 10; ii) a Ásia é o continente mais influente nas Inovações Disruptivas de Investimento (TDII) globais; iii) os Fundos Soberanos da Ásia-Pacífico e do Oriente Médio, estão dominando o portfólio de investimentos em tecnologia global como parte de suas estratégias de fortalecimento dos centros com tecnologia de ponta (Ásia), e para o desenvolvimento doméstico e diversificação macroeconômica (Oriente Médio). A Arábia Saudita, por exemplo, buscando reduzir sua dependência do petróleo lançou a Visão 2030, na qual almeja produzir inúmeros benefícios domésticos com a transferência de tecnologia.

O veículo que irá implementar a Visão 2030 é o Fundo de Investimento Público (PIF) cotado em US\$ 360 bilhões. Parece contraditório tal plano de diversificação, pois enquanto no Ocidente as privatizações representam intervenções do governo na economia, no Oriente o Estado – e os FSR – estão liderando o setor privado, nesse sentido os Fundos são uma extensão do governo, não atuando independentemente deles (World Finance, 2019).

**Gráfico 13- Evolução mundial dos investimentos em tecnologia 2012-2017 em US\$**



Fonte: Massi, Scortecci e Shah (2017)

As aplicações em TDII estão se tornando cada vez mais valorizadas, com uma ampla gama de aplicações em tecnologia para cada setor da indústria, de modo que as características intrínsecas do setor de TDII são vistas como motores de alto retorno financeiro. Tal abordagem é chamada de “janela para o mundo” (*Window-to-the-world*), na qual a articulação da estratégia macroeconômica obedece a “tendência” mundial. Outra mudança observada, é a substituição de ativos tradicionais como investimentos públicos de renda fixa, imóveis, infraestrutura, entre outros, para investimentos especializados em tecnologia global, digital e inovações disruptivas, através de instrumentos públicos (ações por exemplo) ou *private equities* (mercados privados). Investimentos no estilo *private equities* em setores tradicionais podem beneficiar os TDII, por exemplo, insights produzidos a partir dos TDII podem gerar: precisão em torno do orçamento e capital de giro; criação de valor operacional, e sendo assim, indicar o melhor caminho a ser seguido por empresas de aplicação em carteiras; aprimorar a experiência do cliente/usuário (MASSI; SCORTECCI; SHAH; 2017).

Segundo o World Finance (2019) os investimentos em tecnologia alavancados pelos Fundos Soberanos terão implicações geopolíticas. Em outubro de 2018, por exemplo, o PIF anunciou que irá juntar seus esforços ao Fundo de Investimento da Rússia-China, um FSR que possui como objetivo a cooperação econômica entre os dois países.

Souza e Camargo (2019) ao analisarem o projeto russo sob a condução de Putin, afirmam que a retomada ideológica do neoeurasianismo, na prática, consolida uma estratégia de retomada do protagonismo da Rússia no cenário mundial.

A condução de Putin toma principal forma “a oposição ao liberalismo”, por meio do estabelecendo de relações estratégicas bilaterais com o Irã, a Índia, a Venezuela, a Líbia e a Síria, também de forma multilateral como os BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), União Eurasiática, Pacto de Xangai Cooperação Econômica Ásia-Pacífico. No caso do BRICS é mais uma coadunação de estratégias similares, do que união de similaridades, mas adentra pelo objetivo de um modelo alternativo a ordem mundial. Podemos dizer que a Rússia objetivado construir um sistema Multipolar das relações internacionais que reflita a realidade multifacetada do mundo contemporâneo. Essa pró atividade, russa, em construir uma nova visão sistêmica se realiza na capacidade russa de se reerguer e retomar seu espaço de superpotência. O projeto político aplicado por Putin, dentro das linhas gerais do neoeurasianismo é a retomada do território da *Heartland* e a promoção de relações entre estados dentro de uma ordem multipolar. Contudo o substrato político, desse projeto, tem se revelado de forma substancial na recuperação econômica russa e no seu protagonismo mundial. Por fim, ainda em relação ao neo-eurasianismo, como projeto político interno ao Estado, que como demonstramos se revela a partir dos governos Putin, se concretiza a recuperação econômica da Rússia e, simultaneamente, como projeto externo, a partir de suas ações e estratégias geopolíticas, recoloca o país como player no sistema mundo. Cabendo considerar que de forma ainda muito mais defensiva (Ucrânia, Criméia e Geórgia, por exemplo), com reduzidas ações globais (Síria e Venezuela). No âmbito de sua estrutura ideológica, a *Kultur*, como elemento embrionário

identitário russo e como projeto de demarcação de alteridade para os outros países, permite fomentar o projeto de multipolaridade, evidentemente pelo esforço diplomático e econômico de Putin, com as alianças bilaterais e multilaterais, tem logrado algum êxito. (SOUZA, CAMARGO, 2019:158-159).

O resto do mundo assiste tal parceria com ressalvas, visto que a triangulação de interesses destes países coloca em debate as formas que as tecnologias avançadas serão utilizadas. Não é de hoje que os FSR divergem em relação aos seus objetivos estratégicos na alocação de excedentes. Desde 2008 uma série de estudos vêm sendo realizados e despertaram o interesse dos governos e da opinião pública referente aos riscos que tais investimentos podem causar nos Estados anfitriões em relação à segurança nacional, isto é, teme-se que os investimentos possuam inclinações de hegemonia política. Diversos exemplos podem ser apontados, em 2007 o *Citigroup* principal banco comercial dos Estados Unidos da América (EUA) durante a crise teve que vender substancial parcela de suas ações para Abu Dhabi, o FSR dos Emirados Árabes Unidos (OECD, 2008).

No mesmo ano, uma Autoridade de Investimento (AI), cujo país não participa da OECD, o Temasek Holdings de Singapura comprou 2,1% das ações do banco de Barclays, um total de 975 milhões de libras e 8,3% das ações da China Eastern Air, um total de 315 milhões de dólares. A AI de Qatar adquiriu quase todas as ações da maior rede de supermercados da Grã-Bretanha, e comprou em conjunto com a AI de Dubai metade da Bolsa de Londres. A China por sua vez, comprou a maior parcela do grupo americano Blackstone, um dos maiores empregadores dos EUA, cuja soma investida não é divulgada ao público (OECD, 2007).

No caso dos investimentos realizados por corporações multinacionais, o conflito é resolvido por via diplomática, já investimentos ligados ao governo requerem a utilização de cláusulas especiais presentes nos seus tratados de investimentos bilaterais para resolução das controvérsias (MIHAI, 2013). A pedido dos ministros de finanças do G7, a Organização para Cooperação em Desenvolvimento Econômico (OECD) realizou estudos e promoveu conferências para debater as políticas de investimentos, a fim de evitar “restrições desnecessárias” para o investimento de capitais (OECD, 2008). Em 2008 o Governo Bush solicitou uma reunião em Washington, a ser liderada pelo FMI e pela OECD para lançar diretrizes de investimentos e evitar inclinações geopolíticas nas atividades dos FSR (NY TIMES, 2008). Tal reunião foi o germe dos Princípios de Santiago.

Mais recentemente, um episódio que merece ser comentado foi a reunião realizada em 2017, entre Erik Prince – fundador da empresa de segurança Black Water e apoiador de Donald Trump – com Kirill Dmitriev, chefe do Fundo Soberano Russo de Investimento Direto (RDIF).

Tal reunião objetivou realizar um *black channel* de comunicações entre Trump e Moscou. O que se observa é que desde os Princípios de Santiago e o pacto de não interferência geopolítica de um país em outro, os FSR continuam sendo utilizados como ferramenta de poder no cenário internacional. A atual aproximação da Rússia com o mundo árabe mediou as decisões estratégicas dos FSR do Conselho de Cooperação do Golfo (CCG) (FOREIGN POLICY, 2018).

O CCG constitui-se em uma nova frente de competição perante os Estados Unidos e a Rússia em assuntos regionais. Os países do Golfo utilizam seus investimentos soberanos como força de mediar suas relações intra-GCC e com países conflituosos como Irã, a Síria, o Iêmen e a Líbia e fazer frente ao intervencionismo norte-americano e russo (FOREGEIN POLICY, 2018). O debate agora concentra-se no papel político dos FSR e na eficácia dos Princípios de Santiago em um ambiente com crescimento do nacionalismo econômico, mudança do foco para o crescimento da China e da Rússia, e a tentativa voraz do Golfo em se projetar internacionalmente (INTERNATIONAL POLICY DIGEST, 2018).

Tais exemplos demonstram que sob o Estado neoliberal e a nova dinâmica do mercado financeiro internacional, a clássica definição do neoliberalismo como “pouca interferência do Estado” declina, ainda mais em um suposto ambiente protecionista das economias centrais. Através dos Fundos Soberanos de Riqueza, o Estado adquiriu novos mecanismos para dirigir as políticas domésticas e as políticas exteriores, além de atuar no ambiente macroeconômico projetando-se em investimentos em setores significativos.

#### 4. OS FUNDOS SOBERANOS DOS EMIRADOS ÁRABES UNIDOS E DE SINGAPURA

Especialmente após o fim da Guerra Fria (1947-1991), a bipolaridade do sistema internacional – entre Estados Unidos e União Soviética – deu lugar a uma nova ordem mundial, e apesar do aumento do poder político e econômico norte-americano, a lógica de cooperação entre os países, bem como as organizações internacionais, ganharam maior importância. Nesse sentido, na medida em que ocorre a liberalização dos mercados sob a égide do neoliberalismo, novos Estados-Nação vão se constituindo. De acordo com Mariano (2007, p. 124) “este contexto pós-Guerra Fria significa para a lógica do Estado um desafio, no sentido de estabelecer mecanismos de controle para o fenômeno da globalização e seus efeitos sobre as sociedades e economias”. Com o fim dessa ordem, os Estados passaram a se preocupar com diferentes escalas geográficas (ZAHREDINNE; TEIXEIRA, 2015), em um novo ciclo da economia internacional, a partir da máxima competição político-econômica entre os “estados-economias nacionais” (FIORI, 2009).

Diante disso, ganham força os aspectos geográficos e regionais, a partir da criação de blocos regionais e processos de integração entre países, sobretudo periféricos, refletindo o caráter integracionista do período que foi capaz de conter, relativamente, a atuação política e econômica das grandes potências (ZAHREDINNE; TEIXEIRA, 2015). Com o aumento da relevância dos atores intermediários, os países do Golfo emergem como potências médias regionais disputando no novo sistema internacional, sobretudo em função da abundância de dois recursos fundamentais: a água e o petróleo. Esse aspecto geográfico deixa claro a importância que a região possui para o mundo.

Sendo o capitalismo contemporâneo uma economia onde os mercados desempenham um papel essencial de coordenação, os *players* neste jogo econômico e político não são apenas as empresas, mas também os Estados-nação, unidades política-territoriais específicas desse sistema. É necessário compreender, assim, como ocorre essa competição, sobretudo quando se trata da disputa entre países ricos e países de renda média (BRESSER-PEREIRA, 2007).

Neste início do século XXI, observa-se uma contração “da capacidade de intervenção unilateral dos Estados Unidos, com o aumento dos graus de incerteza e de liberdade de ação das velhas e novas potências, em cada um dos tabuleiros regionais” (FIORI, 2007, p. 90). A emergência produtiva da Ásia, marcada pelo fenômeno do “milagre asiático” – que transpôs as fronteiras regionais – conteve, ao menos do plano econômico, o domínio total norte-americano (POCHMANN, 2011, p. 8). Assim, a fragmentação do sistema mundial está ocorrendo tanto

por conta da “asiatificação” da economia internacional, tendo como principal expoente o crescimento da China, como também pela grande presença americana no Oriente Médio<sup>20</sup> (FIORI, 2004).

Isso por que, após o fim da Guerra do Iraque, o projeto do “Grande Médio Oriente” que propunha implantar democracias e mercados livres na região, empreendido pelo segundo governo Bush, foi amplamente desacreditado. O Oriente Médio se transformou, assim, “no principal símbolo das limitações atuais do projeto imperial americano” (FIORI, 2004, p. 9), e ao contrário de afirmar a ação unilateral dos Estados Unidos (como era esperado pelo governo Bush), promoveu a emergência de atores representativos nos espaços globais de disputa, como a Rússia, a Índia e a China (PINTO, 2011).

Dessa maneira, o crescimento relativo dos países da periferia e as transformações nos países centrais quanto a sua mudança na hierarquia do novo sistema mundial dependem das estratégias políticas empreendidas pelos Estados nacionais, que, por sua vez estão associadas às circunstâncias externas de cada período histórico. Sendo assim, a mobilidade nacional dentro desse sistema é possível mediante “períodos de grande bonança econômica internacional, assim como nos períodos de intensificação da competição e das lutas entre as grandes potências” (FIORI, 2009, p. 176), e do aproveitamento político da energia interna de cada país para se projetarem internacionalmente. A produção e a riqueza interna de cada país passaram a ser uma condição indispensável de seu poder internacional.

No entanto, apesar da emergência de uma nova multicentralidade geográfica mundial, evidenciando um novo deslocamento do centro dinâmico da América (Estados Unidos) para a Ásia (China), o sistema internacional ainda permanece unipolar – isto é, dominado pelo dólar e por instituições financeiras controladas pelos Estados Unidos, tal como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial (BM) (POCHMANN, 2011). Além disso, os Estados Unidos mantem uma “elevada concentração do poder – econômico e político –, a maior economia mundial (24,4% do PIB global em dólares correntes em 2009) e uma força militar sem precedentes históricos (42% das despesas militares do mundo são realizadas pelos americanos)” (PINTO, 2011, p. 19).

---

<sup>20</sup> Os atentados de 11 de setembro (2001), marco que deu início à “Guerra ao Terror” do governo de George W. Bush e tendo como principais investidas armadas a Guerra do Afeganistão (2001) e Guerra do Iraque (2003), contribuíram para afirmar a posição unilateral dos Estados Unidos no quadro hegemônico mundial (HARVEY, 2003). Além disso, ao mesmo tempo que combatia o terrorismo internacional, o Estado norte-americano “adotou uma política fiscal e monetária expansionista que foi um dos elementos responsáveis pelo forte ciclo de crescimento da economia mundial entre 2003 e 2007 (PINTO, 2011, p. 19).

Entretanto, o peso na produção e nas exportações dos países centrais e, conseqüentemente, dos Estados Unidos, vem passando por um decréscimo nos últimos anos, ao mesmo tempo em que a participação dos países dentro do sistema periférico – como o bloco do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS) e o G20 – vem se ampliando (CAMPOLINA; DINIZ, 2014). É necessário avaliar, nesse sentido, quais seriam os indicativos das alterações na geografia econômica e na geografia política, que sugere uma mudança do centro hegemônico do sistema mundial do Ocidente para o Oriente (ARRIGHI, 2008).

Embora como tenhamos apontando para os esforços de multiporização, sobretudo os apresentados pela Rússia (SOUZA, CAMARGO, 2019) é preciso reconhecer que no arco de alianças e de reorganização do sistema mundo não apenas o Brasil, mas a América Latina, passou por uma inflexão significativa e que reduziu no contexto mundial o protagonismo do BRICS. Essa mudança política vem acompanhada de fatores econômicos, talvez os mais importantes sejam a trajetória descendente do preço do petróleo e das commodities minerais e a redução do crescimento econômico chinês.

De toda sorte, os Fundos Soberanos de Riqueza se colocam como um indicativo desse movimento no sistema mundial, considerando a existência de uma questão estrutural nas relações entre Estados e mercados no que tange às operações dos FSR, uma vez que essa interação “resulta em impactos que são simultaneamente econômicos, políticos e internacionais” (RINALDI, 2010, p. 17).

No plano econômico, percebe-se que os Fundos Soberanos de Riqueza também estão passando por uma inversão nos padrões internacionais, tanto no que se refere aos fluxos de comércio como o de acúmulo de reservas internacionais. Se no período anterior à década de 1990 os países desenvolvidos tinham posições superavitárias, esse padrão se inverte no fim da década, permitindo que os países subdesenvolvidos acumulassem superávits em conta corrente, movimento que garantiria a criação e aumento de seus FSR (RINALDI, 2010). A dinâmica dos preços do petróleo, nesse sentido, está intrinsecamente ligada a esse movimento.

Assim, a diferença de desempenho entre os países desenvolvidos e os países subdesenvolvidos a partir dos anos 2000 é considerada como a principal característica da economia política internacional contemporânea. Esse processo se deu, principalmente:

[...] porque os países em desenvolvimento engendraram um processo de liberalização e integração ao sistema financeiro internacional como resultado de políticas econômicas consideravelmente restritivas. Dessa maneira, os países em desenvolvimento passaram novamente a fazer parte dos fluxos de capitais internacionais, sejam especulativos, como foi a maior parte dos fluxos para a América Latina, sejam sob a forma de investimentos externos diretos, que se destinaram mais

substancialmente para os países do Leste Asiático. E mesmo assim, a tendência dos países em desenvolvimento foi, a despeito da relativa abertura da conta de capitais, um aumento das posições superavitárias em conta corrente (RINALDI, 2010, p. 45).

Diante da consolidação da internacionalização produtiva, capitaneada pela política norte-americana, a nova divisão internacional do trabalho transferiu as estruturas produtivas para os países da periferia do sistema, sobretudo para a Ásia, configurando uma “deslocalização” dos fluxos de comércio e das empresas capitalistas transnacionais (BELLUZO, 2009; RINALDI, 2010).

Assim, os Fundos Soberanos de Riqueza apresentam o mesmo padrão da nova dinâmica da economia política internacional: as regiões que detém a maior concentração de ativos de FSR são, respectivamente, a Ásia e o Oriente Médio, uma vez que tais ativos cresceram em decorrência do aumento do preço das commodities nos últimos anos, assim como dos excedentes comerciais. No atual cenário mundial, países pertencentes a estas regiões capitalizam seus Fundos Soberanos para operações de privatizações, excedentes fiscais, contrapeso na balança de pagamentos e investimentos externos diretos, ao contrário do “tradicional” investimento em ativos de baixo risco, como títulos do tesouro dos Estados Unidos (COFFIN, 2019).

Diante do exposto elege-se como foco os principais FSR de dois países que apresentam importância no cenário mundial, o Abu Dhabi Investment Authority, Emirados Árabes Unidos (EAU), e o Temasek Holdings e CIG, Singapura, permitindo analisar a forma pela qual a Ásia desenvolvida e o Oriente Médio estão buscando inovar/diferenciar seu portfólio de investimentos financeiros como uma política estratégia de Estado.

#### **4. 1 O Conselho de Cooperação do Golfo e os FSR**

A maioria dos FSR do Golfo foi estabelecida sob o domínio colonial. Agora pertencentes aos estados árabes da região, eles operam no sistema financeiro global desde a década de 1960 e início da década de 1970, quando os fundos ampliaram suas classes de ativos e seu desenvolvimento institucional mediante as enormes entradas de receitas do petróleo.

Entretanto, é a partir dos anos 2000 verifica-se uma grande proliferação de FSR na região do Golfo, uma vez que o tamanho relativamente pequeno das economias dos países pertencentes ao Conselho de Cooperação do Golfo (CCG) já provocava inúmeras preocupações. Nesse sentido, o aumento do preço do petróleo no início da década permitiu um

incremento substancial de capital acumulado nessa região, viabilizando o investimento em poupança através dos fundos soberanos. O ADIA, principal fundo dos Emirados Árabes, encerrou 1999 com cerca de US\$ 150 bilhões em ativos estrangeiros, enquanto que o KIA, no Kuwait, fechou o mesmo ano com um total de US\$ 55 bilhões, refletindo a necessidade em financiar a reconstrução do país após a Guerra do Golfo (1991) através de seus superávits acumulados em conta corrente (SETSE; ZIEMBA, 2009).

Segundo o European Investment Bank (2012, p. 11, *tradução nossa*), a estratégia dos FSR do CCG é “maximizar o retorno dos investimentos, realizar sinergias e/ou adquirir recursos que possam ser implantados no país de origem para a construção de novas capacidades no setor (industriais)”. Alguns fundos, como o Mudabala e o International Petroleum Investment Company (IPIC), consideram essa sinergia entre países como critério fundamental para realizar investimentos.

Através dos FSR, os governos do CCG conseguem estreitar novos laços com países não-árabes,<sup>21</sup> e seus investimentos podem ficar ativos por um longo tempo. Com um forte foco no Egito entre 2007 e 2008, os Emirados Árabes, através de fundos como o ADIA, buscam investir predominantemente em construção, energia e outros serviços financeiros nos países receptores.

Preferindo realizar investimentos em mercados mais estáveis, os FSR do CCG procuram, sobretudo: a) uma maior disponibilidade de ativos; b) fluxo de caixa mais estáveis e com menos risco; e c) enquadramento jurídico e econômico, com menor risco político (EIB, 2012). Assim, preferem investir com capital (e não dívida), uma vez que a maioria dos FSR tem referências de retorno para investimentos em infraestrutura semelhantes a ações.

Sendo fundos de *commodities*, os FSR do Golfo são financiados por exportações de hidrocarbonetos, estando diretamente relacionados ao aumento do preço do petróleo e se constituindo como uma economia financeira líquida, diferentemente dos fundos de *não-commodity*, que são subprodutos de políticas cambiais controladas e financiados pelo excesso de reservas monetárias e tem ligação direta com o incremento da dívida da moeda local. Assim, além de compartilharem de uma mesma fonte de riqueza – o petróleo e o gás – os FSR da CCG tem, como propósito, servir os seguintes fins fiscais: 1) proporcionar uma oportunidade para elevar a taxa de retorno do governo estrangeiro nas participações cambiais; 2) isolar o orçamento do governo e a economia doméstica contra a volatilidade dos preços de

---

<sup>21</sup> “A KIA foi o primeiro SWF do CCG a estabelecer um fundo conjunto com o Marrocos, um país árabe que não faz parte do CCG em 1976. O mandato do Consórcio Marroco Koweitien de Développement (CMKD), como é conhecido, era e ainda é investir em Imobiliário marroquino, turismo e setor financeiro. Quase quarenta anos depois, os setores predominantes de investimentos do GCC SWF nos países-alvo árabes continuam sendo imóveis, turismo e finanças” (EIB, 2012, p.12, *tradução nossa*).

commodities; 3) converter recursos naturais exaustivos em uma carteira diversificada de ativos para as gerações futuras (BAZOOBANDI, 2011, p. 37).

Por outro lado, Setser e Ziemba (2009) sugerem que as compras externas dos FSR do Golfo se dividiram entre compras de títulos seguros e ativos de riscos, desde o final de 2004 até meados de 2008. Dessa forma, o aumento da demanda e a alavancagem em relação a esses ativos também contribuiu para ampliar seu impacto no mercado global, refletindo o crescimento da SAMA e a expansão das reservas cambiais dos bancos centrais do Golfo.

Devido à falta de transparência desses fundos, a estratégia de alocação de ativos sempre gerou inúmeras controvérsias. Diante disso, algumas semelhanças entre os investimentos dos FSR dos países da CCG podem ser apontadas: a primeira é que esses fundos, sendo baseados em commodities, possuem um horizonte de investimento muito maior do que outros veículos, sejam eles público ou privados. Essa capacidade de investimento pode minimizar os riscos de desestabilização, criando a liberdade de abandonar dos mercados em momentos de crise (BAZOOBANDI, 2011). Um outro aspecto é o potencial de motivação política desses fundos, acusados muitas vezes de terem prioridades “não-comerciais.” Esse debate, liderado sobretudo pelos Estados Unidos – visando proteger sua economia doméstica –, condena a falta de transparência dos investidores árabes, os quais poderiam criar condições de instabilidade global a partir de impulsos nacionalistas. Isso pode ser compreendido através da alta participação do dólar no portfólio dos fundos e nos bancos centrais da CCG, embora essa participação tenha diminuído ao longo da década de 2000, por conta da diversificação dos ativos para o euro, a libra e outras receitas de mercados emergentes (SETSER; ZIEMBA, 2009).

Para mais, o crescente papel do poder público e a riqueza dos Estados frente ao setor privado reflete as transformações recentes no sistema financeiro mundial. Apesar da visão disseminada de que os fundos seriam atores financeiros perseguindo objetivos comerciais, existe ainda uma ansiedade crescente com relação às suas intenções “ocultas”, que poderiam herdar os objetivos políticos e estratégicos de seus governos. Se historicamente o fluxo de capital tem seguido um curso financeiro que iria dos países desenvolvidos para os países em desenvolvimento, os FSR do Golfo têm mudado essa tendência, revertendo o movimento atual de capital e se tornando um dos maiores investidores de recursos financeiros do mundo (BAZOOBANDI, 2011).

No atual sistema financeiro global, os fundos soberanos baseados em commodities do Golfo são fortes concorrentes para os investidores institucionais das economias desenvolvidas. Dado que os ativos desses fundos são de propriedade de seus governos patrocinadores, seu

poder financeiro na economia internacional mina a teoria econômica neoliberal em que o setor privado é o principal eixo econômico.

Além disso, os países exportadores de petróleo conseguiram admitir certas políticas de manipulação de preços a partir da segunda metade do século XX, o que permitiu, por meio da reciclagem<sup>22</sup> de petrodólares, um acúmulo de receitas por parte desses países – a criação da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) em 1960 e os choques do petróleo na década de 1971 e 1973 exemplificam esse processo. Para além disso, outro fator relevante é a dinâmica do dólar e suas sucessivas desvalorizações nesse período, como explica Rinaldi (2010):

Os choques podem ser entendidos, pois, como uma reação defensiva às perdas dos exportadores dessa commodity cotada em dólar a cada movimento especulativo contra a moeda americana. A posição superavitária em dólar garantida após o choque de preços, em contrapartida com a necessidade de proteger-se de possíveis ataques a essa moeda que resultavam em um potencial de perdas no valor das reservas, ajudam a explicar, inclusive, o surgimento dos primeiros FSR que visavam reciclar os petrodólares (RINALDI, 2010, p.63)

A reciclagem das receitas de petróleo, nesse sentido, é fundamental no que se refere a compreensão da dinâmica contemporânea economia internacional, uma vez que esse movimento representa a inversão nos fluxos de capital dos países desenvolvidos – consumidores de petróleo – para os países periféricos – exportadores de petróleo.

Como explica Fiori (2004; 2009), o novo sistema monetário internacional, ancorado no padrão dólar-flexível, representa o poder global dos Estados Unidos, embora o eixo articulador da economia mundial tenha se deslocado para a Ásia no início do século. “Como as moedas são também um instrumento de poder na luta entre as nações, pela supremacia regional e internacional, deve-se prever, daqui para a frente, um aumento geométrico da “sensibilidade” do dólar e de todo o sistema monetário” (FIORI, 2009, p. 179).

A crise no mercado de petróleo em 2016, que fez despencar em 2/3 o preço do barril, alterou a dinâmica mundial dos países dependentes de hidrocarbonetos, com uma queda de US\$ 122 no preço do barril cru em junho de 2014 para US\$ 30,80 em janeiro de 2016 (gráfico 14), tal fato interrompeu meia década de preços elevados decorrente do consumo das indústrias e dos transportes.

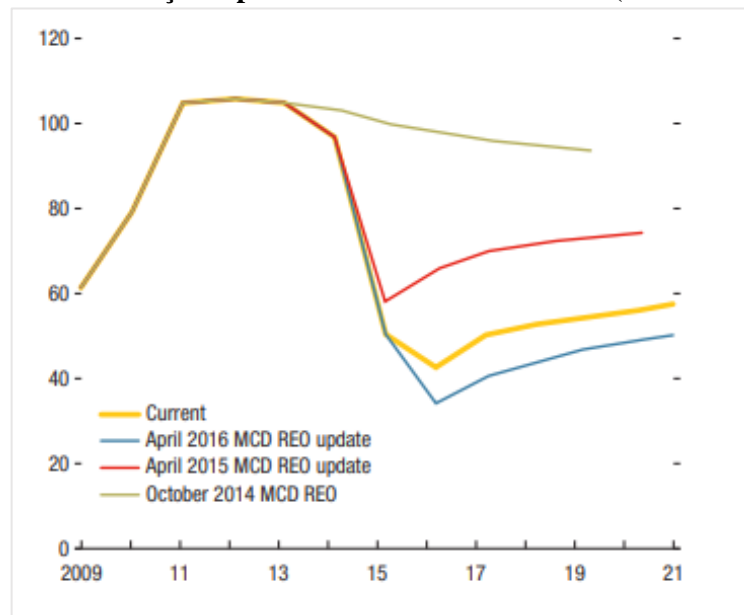
---

<sup>22</sup> “A reciclagem consiste no refluxo dos superávits petrolíferos para o resto do mundo sob duas formas. Uma é a de absorção via conta corrente, pelo o aumento das importações de bens e serviços como resultado da ampliação do consumo e dos investimentos domésticos. Outra forma é por meio da conta capital: os petrodólares refluem para o restante do mundo via fluxos de capital, sob a forma de ativos denominados em moeda estrangeira (títulos e ações) depositados em bancos estrangeiros” (RINALDI, 2010, p. 62).

Os altos preços que impulsionaram a “revolução do óleo de xisto” norte-americana diminuíram a demanda de reabastecimento de petróleo dos EUA, que atualmente busca tornar-se independente na produção energética, e também motivou demais países a investirem em tecnologias de fontes alternativas de energia (COFFIN, 2019).

O intenso debate sobre os níveis a serem mantidos na produção de petróleo dividiu os países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEC), cartel que domina a produção desde os anos 1970, que decidiu após longas deliberações congelar sua produção em 2016, indicando a incapacidade de reequilibrar sua oferta e demanda. Por outro lado, o Conselho de Cooperação do Golfo (CCG) decidiu não reduzir níveis de produção para evitar ser excluído dos mercados da Ásia e por temerem que a Rússia e o Irã suprissem sua parte da produção, invadindo sua parcela na economia asiática. Em suma, países que acumularam riquezas consideráveis em reservas de hidrocarbonetos precisam adaptar – ainda mais – suas economias para evitar o perigo das flutuações do sistema financeiro internacional (FMI, 2016).

**Gráfico 14- Preço do petróleo no mercado mundial (2009-2016)**



Fonte: FMI (2016)

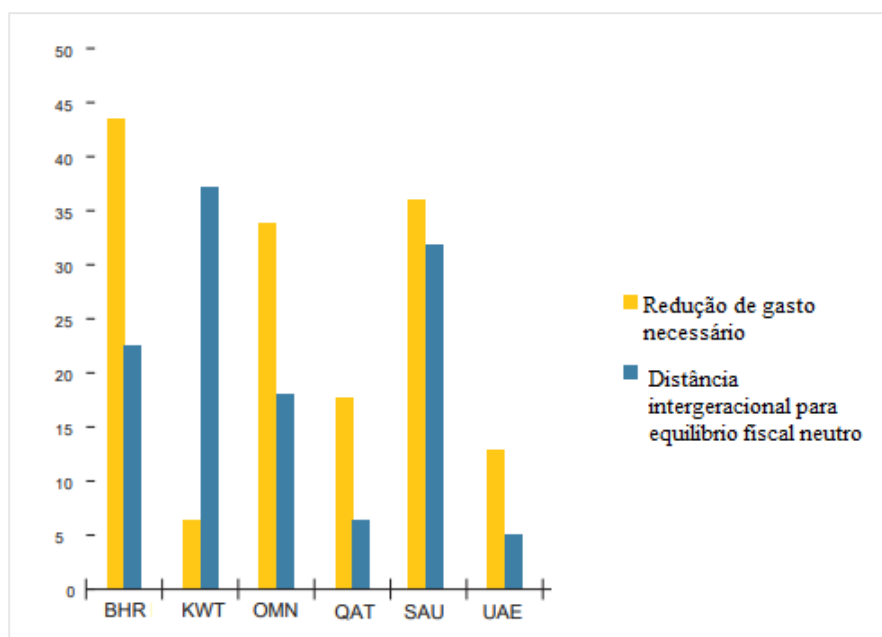
O crescimento global do PIB pós-2016 recebeu previsões negativas dos especialistas, a recuperação nos países do Conselho de Cooperação do Golfo não podia contar com a elevação dos preços do petróleo, sob o risco de diminuírem o orçamento e resultar em déficits externos. O impacto sob as economias não-petrolíferas, que em 2015 teve crescimento de 3%, atingiu um percentual um pouco maior que um 1% em 2016. A situação se complica para aqueles países

com conflitos políticos, como Iraque, Líbia e Iêmen, a saída para estes baseia-se na atenuação dos conflitos e na perspectiva de produção a médio prazo baixas (FMI, 2016).

Neste cenário, países petrolíferos apresentaram grandes déficits orçamentários, como resposta, os governos tiveram que empreender uma série de ajustes fiscais, como a) cortar salários do setor público (Argélia, Iraque, Omã) ou b) reduzir benefícios nos preços de energia (Omã, Arábia Saudita). No geral, esperava-se reduzir no mínimo em 25% suas despesas, mesmo assim, os recursos intergeracionais captados das receitas de petróleo e gás estão sob risco de ficarem aquém do nível necessário para o equilíbrio futuro dos países (FMI, 2016).

Podemos observar no gráfico 15 a forma pela qual ficam comprometidas as receitas orçamentárias dos países do Golfo:

**Gráfico 15- Ajuste fiscal do CCG (projeção) em 2016 (bilhões de US\$)**



Fonte: Elaborado pela autora com base em FMI (2016)

Os países que necessitaram implementar políticas de cortes mais agressivas foram Bahrain (44%), Arábia Saudita (36%) e Omã (34%), seguidos de Qatar (18%), Emirados Árabes (14%) e Kuwait (6%).

Desde a crise de 2008 há exigências de diversificação econômica, para além dos motivos instados as não-commodities são esgotáveis, portanto, o capital total dos países – ativos financeiros líquidos, estoque de capital físico, capital humano, recursos naturais – só suprem o capital de extração e venda do petróleo quando políticas estatais são empreendidas para que estes recursos sejam reinvestidos novamente. Em 2006, o Banco Mundial realizou um cálculo

no qual os países de FSR “pesados”, isto é, com ativos acima de US\$ 100 bilhões estavam com taxas de poupança negativas e projeções para se tornarem mais pobres ao longo dos anos (KERN, 2008).

As estratégias para reformular as políticas econômicas dos países do Golfo são inúmeras, Kuwait e Omã apostam nas parcerias público-privadas; outros como Irã, Kuwait, Arábia Saudita estão empreendendo amplos projetos de privatização; Bahrein, Argélia, Omã e Qatar estão modernizando suas leis de trabalho e investimento direto, reduzindo o papel da burocracia para atrair recursos estrangeiros (FMI, 2016). A mídia internacional está “alvorçada” e especulando sobre as formas que os poderosos Fundos Soberanos do Oriente Médio irão gerir o montante de US\$ 7,2 trilhões para cobrir o déficit. Tais países para acelerar a arrecadação de recursos estão também apostando na venda de títulos, Abu Dhabi após sete anos vendeu um montante de US\$ 5 bilhões em títulos em 2016 e Qatar ao prever o déficit de US\$ 12,8 bilhões anunciou a venda de US\$ 5 bilhões de títulos.

Para Bazoobandi (2011) a partir da crise financeira de 2008 os FSR do Golfo foram utilizados como forma de recuperação das instituições financeiras domésticas. Sendo um forte mecanismo que os Estados utilizam como parte do seu esforço de diversificação econômica, no qual, parcela significativa de suas reservas são distribuídas em investimentos externos, e não somente domésticos.

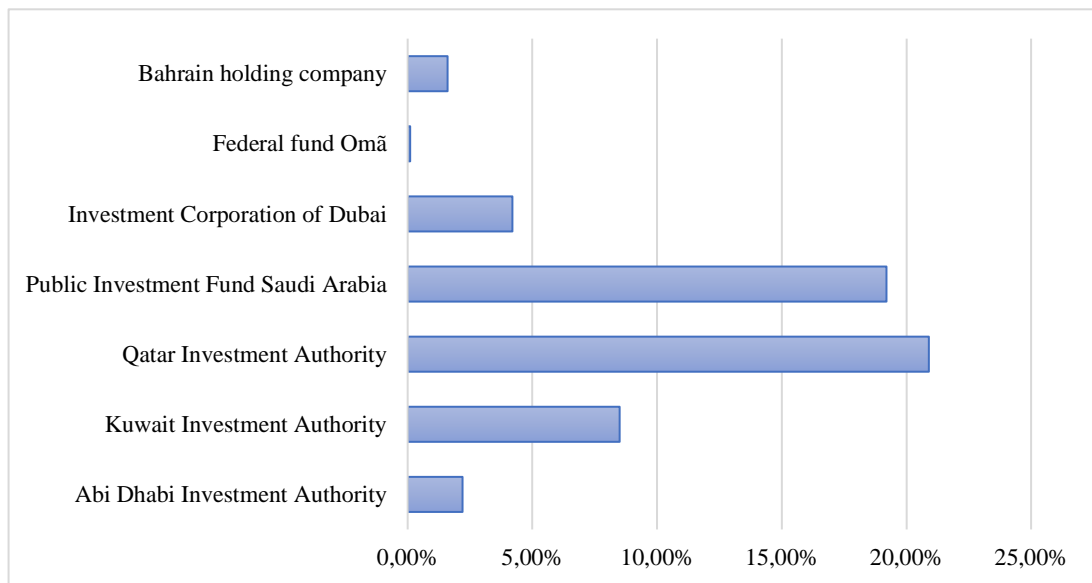
Atualmente, os países integrantes do CCG concentram seis dos vinte maiores FSR do mundo (quadro 6) e um total de ativos maior de dois trilhões de dólares, ademais, ao comparar o tamanho das suas reservas de capital em relação ao tamanho de suas populações, observa-se como tais Fundos são significativos a nível internacional. O crescimento a partir de 2010, mesmo sofrendo os efeitos da crise, atualmente atinge um nível significativo (SWFI, 2019).

O ano de 2018 assistiu um aumento no preço do petróleo, e consequentemente os ativos dos FSR de commodities obtiveram um crescimento forte (7,9%), liderando o aumento percentual em relação aos demais investidores públicos globais (GPIs), como os Fundos de Pensões (4,8%) e os Bancos Centrais (0,1%). No mercado de capitais, 2018 foi um ano lento, os acionistas públicos enfrentaram uma forte recessão, impactando suas carteiras. A estratégia dos GPIs – Fundos Soberanos, Fundos de Pensões e Bancos Centrais – é investir em ativos arriscados, em resposta aos baixos retornos (OMFIF, 2019).

**Tabela 1 - Os cinco maiores FSR do CCG em 2019 (US\$ bi)**

<b>Fundo Soberano de Riqueza</b>	<b>US\$ bi</b>	<b>Ranking mundial</b>
Abi Dhabi Investment Authority	828	3
Kuwait Investment Authority	592	4
Qatar Investment Authority	320	10
Public Investment Fund Saudi Arabia	290	11
Investment Corporation of Dubai	233	12

Fonte: SWFI & MARMORE (2019).

**Gráfico 16- Crescimento dos FSR (%) por gestão de ativos em 2019**

Fonte: Elaboração própria com base em SWFI & MARMORE (2019)

Pela análise da cartela de investimento dos Fundos acima, percebemos que Autoridade de Investimentos Abu Dhabi (ADIA- EAU), a Autoridade de Investimento do Kuwait (KIA – Kuwait) e a Corporação de Investimentos de Dubai (EAU) possuem portfólios diversificados em renda fixa, ações, investimentos alternativos, setor imobiliário e outros, o Fundo tem como objetivo a geração de retornos a longo prazo. A preocupação principal do KIA é criar alternativas para sua dependência a economia do petróleo, e a Corporação de Investimentos de Dubai possui grande participação em Caixa (16%), na qual deve cumprir o requisito de depositar no Banco Central de Dubai uma parte de suas reservas como regulamento (SWFI & MARMORE, 2019).

Os ativos do Oriente Médio obtiveram o maior aumento percentual do globo, com a recuperação dos preços do petróleo e a utilização estratégica dos seus Fundos Soberanos, a porcentagem de crescimento ultrapassou 8% (OMFIF, 2019).

Qatar e Arábia Saudita lideraram as maiores taxas de crescimento – impulsionados por políticas governamentais –, respectivamente apresentando taxas de 21% e 19%. No caso do Qatar, este prioriza uma estratégia de investimentos externos, direcionados para a Europa, Estados Unidos e Ásia-Pacífico. Por outro lado, ao analisar o Fundo de Investimento Público da Arábia Saudita (PIF), este opera com uma alocação majoritariamente interna, em ações nacionais, o Fundo fornece apoio financeiro para projetos estratégicos para a economia saudita e direciona investimentos em empresas locais para fortalecer a economia doméstica. O relatório *Vision 2030* planeja até essa data reduzir a importância do setor de petróleo na economia através da criação de mais postos de trabalho e investimento público, nesse sentido o PIF é o principal veículo da estratégia *Vision 2030*. Suas participações acionárias mais significativas são na SABIC, empresa petroquímica, na mineradora Ma'den, e em dois grandes credores sauditas, o National Commerce Bank e o Samba Financial Group (SWFI & MARMORE, 2019).

Como os demais países do Golfo, a Arábia Saudita por meio do PIF vem apostado em operações de risco em empresas privadas de tecnologia, pois permite um retorno mais rápido que os investimentos tradicionais, por isso, entre 2013 e 2018 o PIF ampliou seus investimentos internacionais de 1% para 10% do total de sua base de ativos. No mesmo período o PIF investiu em torno de 60 empresas ligadas à tecnologia, como a Saudi Telecom, a Uber e a Tesla (SWFI & MARMORE, 2019).

#### **4.2 Emirados Árabes Unidos: projeções e estratégias econômicas**

Segundo relatório técnico divulgado pelo FMI, após a discussão bilateral FMI-EAU, em novembro de 2018, constatou-se que os Emirados Árabes souberam lidar com o longo declínio dos preços do petróleo e a economia está começando a se superar a desaceleração de 2015-2016. Estima-se pelas estatísticas que: o setor de não-commodities irá obter um aumento de 3,9% em 2019 e 4,2% em 2020; o PIB real subirá em 3,7% em 2019-2020; e a inflação irá se manter baixa devido às reformas estruturais e fiscais empreendidas pelos EAU (FMI, 2019).

De acordo com o Euromonitor (2015) os preços do petróleo cru para exportação no país em 2015 atingiram US\$ 50, o que conduziu a um crescimento lento do PIB – aproximadamente

3,5% – se comparado as décadas anteriores, na qual o UAE utilizou a próspera abundância de petróleo para impulsionar o PIB: US\$ 6,5 bilhões (1971) para US\$ 753 bilhões (2002).

Os altos rendimentos do petróleo a partir de 2008 fez quase dobrar o superávit da economia dos EAU em conta corrente; mas calcula que a médio prazo o superávit venha a declinar, devido às vulnerabilidades do mercado de petróleo atual, do crescente protecionismo dos países desenvolvidos e por tensões geopolíticas. Por tais razões, o FMI defende que em um primeiro momento a prioridade da economia dos emirados é focar em uma política fiscal que gere crescimento econômico a curto prazo, mas parabeniza as iniciativas pensadas para liberalização do investimento estrangeiro; investimento em empresas de pequeno e médio porte; e aposta do país em um crescimento liderado pelo setor privado interno e na diversificação econômica.

**Tabela 2 - Indicadores macroeconômicos EAU (Petróleo) 2015-2019**

<b>Setor petrolífero</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018 (aprox.)</b>	<b>2019 (aprox.)</b>
Exportações de petróleo (milhares de milhões US\$)	61,5	46,5	58,1	75,4	84,9
Média de preço de exportação de petróleo bruto	52,4	44	54,4	71,9	72,3
Produção de petróleo bruto (milhões de barris/dia)	2,9	3	2,9	3	3,1

Fonte: Elaboração própria com base em FMI (2019)

Conforme o acordo assinado em junho de 2018 entre os países integrantes da OPEP+, a produção petrolífera – que durante a crise de 2016 estava congelada ou mantinha níveis baixos – deverá aumentar para 3,1 milhões de barris por dia, podendo esta capacidade alcançar até 3,4 milhões/dia de acordo com as capacidades de cada país (FMI, 2019).

O início da diversificação econômica dos Emirados data a segunda metade dos anos 2000, neste período o setor petrolífero foi responsável por apenas 35,9% do PIB, e o setor não-petrolífero com 64,1%, um grande avanço se comparado a 1971 – data da fundação do país –, aonde 90% da sua receita provinha do petróleo. Alguns dos setores pelo qual 2/3 das receitas da economia da UAE estão distribuídos é a produção de manufaturados, atacado e varejo, construção e ramo imobiliário (GARNERO, 2012).

Divulgado pelo Governo dos Emirados em 2018, as reformas estruturais visam estimular o crescimento e a competitividade dos diversos setores privados, as medidas incluem redução de taxas para licenciamento e registro de empresas; liberalização da propriedade das

empresas estrangeiras (em alguns setores); introdução de vistos de residência longos (10 anos para médicos, cientistas, técnicos e especialistas e estudantes excepcionais; 5 anos para demais estudantes e aposentados); e criação de 10.000 postos de trabalho (FMI, 2019).

**Quadro 6 - Riscos que podem afetar reformas estruturais nos EAU**

<b>Natureza do risco</b>	<b>Horizonte</b>	<b>Impacto na economia</b>	<b>Resposta política</b>
Queda dos preços do petróleo/ baixa demanda mundial	Médio	Agravamento fiscal; Volatilidade no sistema financeiro.	Introduzir uma política monetária para garantir a liquidez do sistema bancário.
Crescente protecionismo mundial	Alto	Impacto no comércio externo; Redução de fluxos comerciais.	Idem ao anterior.
Risco das reformas estruturais	Alto	Elas podem desacelerar o setor não-petrolífero	Investimento público para crescimento a curto prazo Investimento privado para criação de empregos e crescimento a longo prazo
Tensão geopolítica em afetar o preço do petróleo	Médio a Baixo	Crescimento da incerteza abala os preços do petróleo	Resposta política depende da intensidade do choque; Busca pela estabilidade financeira.

Fonte: Elaboração própria com base em FMI (2019).

A avaliação de riscos econômicos, que apresenta possíveis riscos que podem materializar-se e atrapalhar as reformas nos EAU está expressa no quadro abaixo (risco, probabilidade do risco no país, resposta ao problema):

Desde 2010 o país vem empreendendo reformas energéticas de aumento das tarifas sobre a água e a eletricidade em 15%, e em 2015 reformou sua política de preços de combustível, elevando a gasolina em 25%. Abu Dhabi (UAE) em janeiro de 2015 foi o emirado mais agressivo, elevou o preço da água em 170% e a eletricidade em 40%, e em janeiro de 2016 elevou novamente os preços já reajustados em 14-15% para água e energia, como forma de eliminar gradualmente os subsídios concedidos há décadas e incrementar sua receita nesse período de crise (FMI, 2016).

Ao transformar suas receitas fiscais o governo espera ao longo do tempo que haja uma ligação com o crescimento do setor não-petrolífero (redução de tarifas para indústrias), principalmente para as pequenas e médias empresas. Em 2016 os Estados membros do CCG

concordaram em introduzir o Imposto Sobre Valor Agregado em 5%, Emirados Árabes e Arábia Saudita foram os pioneiros a introduzir o IVA em 2018, os demais Estados estão seguindo os mesmos caminhos, como já mencionado os países do Golfo estão empreendendo a retirada gradual dos subsídios da eletricidade. Nos EAU permanecem isentos a taxa zero alguns serviços, como transportes, telecomunicações, saúde e educação, exportação e equipamentos médicos. Das receitas do IVA 30% serão destinadas ao governo federal e o restante aos demais governos do emirado, com previsão de atingir 2% do PIB nos próximos anos (FMI, 2019).

De acordo com a Visão 2021, um dos objetivos das autoridades dos EAU é a diversificação ambiciosa voltada aos setores de alta tecnologia, inclusive o país está empreendendo projetos de inteligência artificial (*centennial 2071*). Dubai e Abu Dhabi são os emirados favoritos das empresas de tecnologia, visto a infra-estrutura avançada para receber os grandes projetos (FMI, 2019). No próximo sub item será analisada a estratégia da Autoridade de Investimento Abu Dhabi, e a forma como o Fundo Soberano está incluindo na sua pauta tais setores inovadores e investimentos de risco, como a tecnologia.

#### **4.3 Os Emirados Árabes e o Abu Dhabi Investimet Authority**

Os Emirados Árabes são uma federação composta por sete principados tribais (“cidades-Estado”): A capital Abu Dhabi, Dubai, Sharjah, Ajman, Umm al-Quwain, Ras al-Khaimah e Fujairah. Distinguem-se, deste modo, de outros países que compõe o Oriente Médio, sendo grandes parceiros dos Estados Unidos e mantendo um dialogo com Israel. Localizados na Península Arábica, os Emirados Árabes possuem como vizinhos a Arábia Saudita e Omã, e representam um modelo de estabilidade geopolítica e coesão social, configurando-se como sucesso de união política (JUNQUEIRA, 2014).

Mas os EAU possuem um histórico sócio-econômico recente. Antes de sua independência do Reino Unido – em 1971 – a região era conhecida como “Trucial States,” com base nos acordos de trégua com o governo britânico. Mantendo uma economia de subsistência e com um clima desértico, era uma área extremamente pobre até a descoberta do petróleo, em 1960, que passou a ser comercializado e transformou a situação do país (PINTO, 2010).

Apesar do sistema político ter se complexificado com a independência, com a nomeação de famílias políticas para cada emirado e estabelecimento de governos locais, este sistema continuou baseado no sistema monárquico hereditário tribal. Por ser o emirado com o maior

tamanho geográfico e potencialidade econômica, a presidência do país tem pertencido ao líder de Abu Dhabi, deixando a vice-presidência para Dubai.

A sociedade emirati estava (e continua a estar) segmentada em termos de origem tribal. Tradicionalmente, e em menor medida, também hoje, a tribo continua a fornecer o molde cultural e étnico de referência para os indivíduos. No passado, a pertença tribal proporcionava-lhes um sentido de identidade e de segurança física contra um ambiente hostil, tanto do ponto de vista climático como da organização social (CARVALHO PINTO, 2010, p. 2).

Após 1971, os EAU possuíam níveis de escolaridade, população e desenvolvimento econômico baixíssimos, bem como a inexistência de uma identidade nacional que permitisse a resolução de possíveis conflitos sociais. Deste modo, o país precisou passar por uma rápida e intensa modernização, apoiado nos altos rendimentos derivados do petróleo, para garantir a sustentabilidade política, social, cultural e econômica (PINTO, 2010).

Esse período coincidiu também com o Momento do Golfo, aumentando o envolvimento da região em questões internacionais e sua projeção global. Segundo Junqueira (2014):

A alta gama de relevância regional e internacional, estabilidade política, prosperidade, excelente qualidade de vida da população e intensa performance no mercado financeiro acabaram por gerar a “Golfanização do Mundo Árabe” e fizeram com que os EAU se ascendessem nas relações internacionais (JUNQUEIRA, 2014, p. 119).

Os Fundos Soberanos de Riqueza, nesse sentido, tiveram uma grande importância para o desenvolvimento dos Emirados Árabes enquanto nação soberana, gerenciando as receitas de petróleo e gás e fortalecendo sua posição nos mercados regionais e globais, contribuindo também para a diminuição dos riscos dos investimentos (BEHERENT, 2012).

O principal Fundo Soberano de Riqueza dos EAU é a Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), ou *Autoridade de Investimentos Abu Dhabi*, inicialmente sob o nome de Administração de Investimentos Abu Dhabi (AIAD), seu projeto nasceu em 1967 a partir dos excedentes de Abu Dhabi e do Abu Dhabi Investment Board (ADIB) e consolidou-se em 1971, como uma forma de contraposição ao British-Run Abu Dhabi investimentos, imediatamente após alcançar sua independência da Grã-Bretanha. Em 1974, a AIAD assume toda a gestão da riqueza de Abu Dhabi, incluindo do ADIB, em 1976 seu nome é alterado para Autoridade de Investimento Abu Dhabi (BRAUSTEIN, 2018).

Ademais, o estabelecimento de tal FSR foi uma resposta ao pico de petróleo da década de 1970, tendo como principal objetivo gerir os ativos financeiros advindos do emirado. No entanto, um dos grandes problemas do Fundo é seu índice de transparência, uma vez que o

ADIA raramente divulga publicamente sua estratégia de investimentos e o total de ativos que controla. Estima-se que entre 2007 e 2008 seus ativos giravam em torno de US\$ 500 bi a 875 bi, tanto é que as imensas reservas de combustíveis do EAU – sendo um dos maiores produtores de petróleo – fez com que os Emirados não abalassem suas economias com a crise financeira de 2008 (BEHRENDT, 2008; JUNQUEIRA, 2014).

Formalmente, o ADIA é independente do governo, mas na prática a maioria dos membros-diretores de alto escalão são indicações de integrantes de famílias influentes que participam do governo do Emir<sup>23</sup>, como os Al-Nahyan – a família real –, Al-Mazrouei, Al-Suwaid, Al-Romaihi e Al-Qubaisi. Desde a sua criação até a década de 2000, a poupança e o domínio industrial de Abu Dhabi foram concentradas nas decisões estatais, visto que os produtores industriais privados estavam bastante debilitados, o que resultou em planejamentos de longo prazo com alto nível de envolvimento do Estado. Ainda, a constituição dos Emirados Árabes Unidos de 1971 salienta que todos os recursos e riquezas são propriedades do respectivo Emirado, e como tal, a ADIA não pode ser totalmente autônoma, já que a maioria do seu financiamento provém do petróleo controlado pelo governo de Abu Dhabi (BRAUSTEIN, 2018).

Além do ADIA, o Emirado de Abu Dhabi controla outros Fundos Soberanos, a Abu Dhabi Investment Company (ADIC) de 1977, a Mubadala Development Company e a International Petroleum Investment Company (IPIC), criados entre 1970 e 2000, como parte de uma estratégia política industrial, já que se observa a ausência do mercado privado bem-organizado no país. O ADIC possui em sua estrutura organizacional mais alta o Conselho da Administração, na qual todos os seus membros são nomeados pelo príncipe, em 1984 o ADIC cria o IPIC, uma *joint venture* com finalidade de proteger os mercados finais para Abu Dhabi, seus investimentos correspondem a toda cadeia de valor de hidrocarbonetos a nível internacional, entre 1980 e 2000 a IPIC adquiriu participações em empresas de extração, produção e refino de petróleo como PARCO, CEPSA, COSMO Oil, Gulf Energy, NOVA Chemicals, Oasis Internacional Power, dentre outras. Da mesma forma que o ADIA e o ADIC, na estrutura interna do IPIC seu órgão mais alto é o Conselho do Petróleo, na qual apenas membros ligados ao governo participam, dos nove diretores cinco são Al-Nahyan (BRAUSTEIN, 2018).

O Mubadala Development Company, criado em 2002 tem como objetivo central a diversificação econômica de Abu Dhabi, por exemplo, em bens imobiliários, saúde,

---

<sup>23</sup> Rei/Príncipe/Comandante

aeroespacial, e atua por meio de suas subsidiárias e parcerias internacionais. Em 2016, o governo de Abu Dhabi notificou publicamente sua intenção de vir a fundir o Mubdala ao IPIC<sup>24</sup>, visto que a concorrência interna entre estes dois fundos poderia resultar em resultados desastrosos para a economia (BRAUSTEIN, 2018).

Em relação a projeção regional e global do Autoridade de Investimentos Abu Dhabi, este é o terceiro maior Fundo Soberano do mundo, posicionando-se atrás apenas do Norway Government Pension Fund (1º) e da China Investment Corporation (2º). Regionalmente, no Oriente Médio o ADIA ocupa a primeira posição, com ativos em torno de US\$ 828 bilhões. Na posição dos maiores investidores públicos globais, categoria que abrange não apenas Fundos Soberanos, mas também Bancos Centrais e Fundos de Pensão, o ADIA ocupa a sexta posição (OMFIF, 2019).

A partir de 2007 o Oriente Médio e a Ásia sobressaíram-se no cenário mundial e suscitaram questionamentos sobre a finalidade de seus fundos, visto que grandes instituições financeiras e cinco corporações bancárias internacionais receberam altos níveis de investimentos provenientes de seus FSR (BECK; FIDORA; 2008). Dentre elas, as cinco maiores aquisições (US\$) foram provenientes de Singapura, Abu Dhabi, Dubai e China, destes fundos, dois pertencem aos Emirados Árabes: 1) O FSR GIC (Singapura) investiu 9,8 bilhões na UBS (8,6% das ações); 2) Abu Dhabi Investment Council (UAE) investiu 7,6 bilhões no Citigroup (4,9% das ações); 3) GIC (Singapura) investiu 6,9 bilhões no Citigroup (4,4% das ações); 4) Investment Corporation Dubai (UAE) investiu 5,1 bilhões no MGM Mirage (9,5% das ações); 5) China Investment Company investiu 5 bilhões na Morgan Stanley (9,9% das ações)

Mas a falta de transparência nas grandes transações dos FSR exigiu que organizações internacionais se movimentassem em criar normas mútuas de atuação e respeito entre os países, como os Princípios de Santiago. Os Emirados Árabes Unidos, nesse quesito, são considerados pouco transparentes; em 2007 seus Fundos apresentaram índices abaixo de 6, e mais de dez anos depois, continuam na mesma posição (gráfico 17).

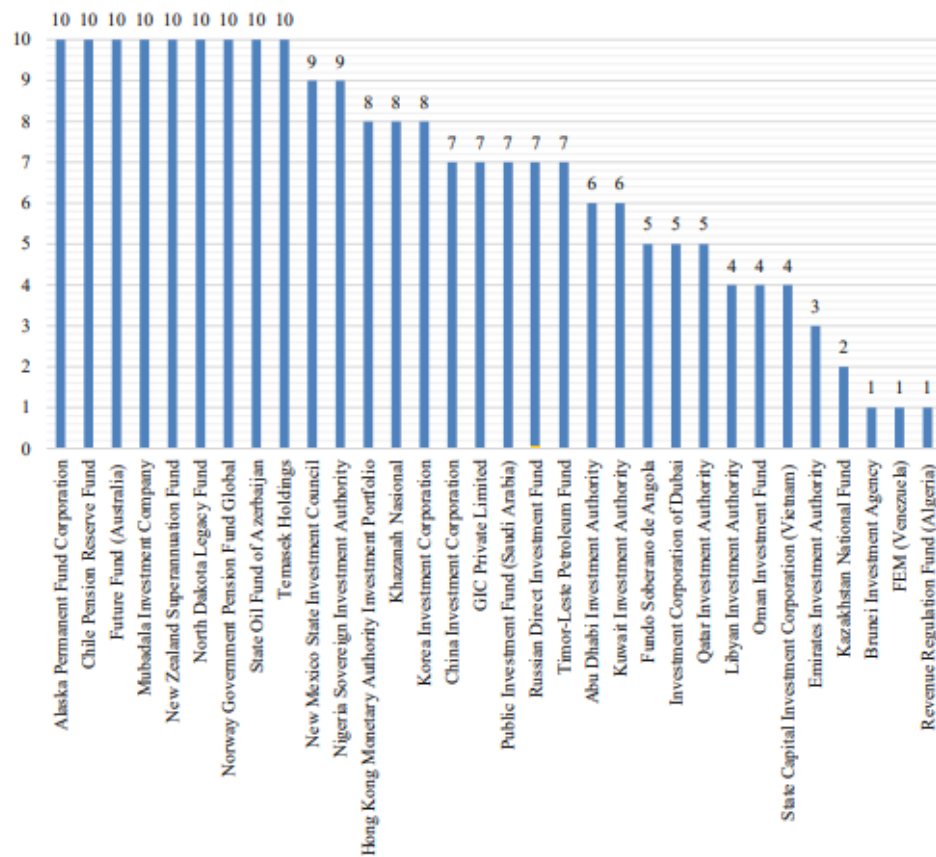
Segundo Bazoobandi e Nugent (2017) as explicações para a falta de transparência na atuação dos FSR do Oriente Médio está assentada: a) na necessidade dos países em lidar com a volatilidade das receitas do petróleo e gerir de forma eficiente seus recursos; b) a forma como os FSR do Oriente Médio foram criados e ao tipo de governo político que estão submetidos. Ao analisar estas duas afirmações, temos que no primeiro caso não é vantajoso divulgar seus planos

---

<sup>24</sup> Tal fusão se concretizou em 2017 (OMFIF, 2019).

de atuação para diversificação da cartela de investimentos, ainda mais quando, ao considerar a segunda afirmação, a maioria destes países, como o Emirados Árabes, são governados por monarquias, líderes militares ou governos políticos liderados por famílias tradicionais.

**Gráfico 17- - Índice de Transparência dos Fundos Soberanos de Riqueza.**



Data Source: The Sovereign Wealth Fund Institute

Fonte: Coffin (2019)

Uma peculiaridade dos governos árabes é a criação de Fundos separados, ao invés de redirecionar o papel dos grandes Fundos ou criar novas subdivisões, reduzindo assim despesas extras. No caso dos Emirados Árabes, apesar no país ser pequeno a proliferação de Fundos Soberanos refere-se aos papéis desempenhados pelos membros das famílias dominantes e da sua própria estrutura política. Os EAU são uma federação composta por sete emirados com governos próprios, ainda, cada emirado é proprietário das reservas naturais localizadas dentro do seu limite geográfico e possui um Ministério de Finanças e Banco Central próprio. Em comum os sete emirados possuem apenas a mesma diretriz política e militar, de resto, seus

governantes acabam disputando entre si as cadeiras nas organizações regionais, como no Conselho de Cooperação do Golfo e nas cadeiras da administração federal. Há ainda, as disputas internas entre membros de uma mesma família real, cita-se o caso em 1971 do Sheik Shakbut bin Sultan Al-Nahyan ser pressionado a se demitir da gerência da Autoridade de Investimentos Abu Dhabi para que o príncipe herdeiro assumisse seu posto. Em suma, os gestores dos Fundos Soberanos no EAU não são tecnocratas e burocratas, mas sim, membros da realeza (BAZOOBANDI; NUGENT, 2017).

#### **4.3.1 Atuação do Abu Dhabi Investimet Authority**

Foi apresentado anteriormente a forma pela qual os Emirados Árabes sofreram os efeitos da crise do petróleo iniciada em 2014 e intensificada em 2016, além de enfrentar a grande incerteza no mercado financeiro mundial com o anúncio de saída do Reino Unido da União Europeia também em 2016 – processo conhecido como Brexit ou *Britain Exit*. Conseqüentemente, ambos os acontecimentos influenciaram a forma pela qual os Emirados Árabes reformularam sua estratégia de investimentos. A partir de 2017, foi criado pelo ADIA o Departamento de Planejamento e Estratégia, que realizou importantes progressos para o alinhamento do seu portfólio de investimentos com seus objetivos de longo prazo e com os projetos de *risk-return* (ADIA, 2017).

Para o ADIA, 2017 foi mais positivo do que se esperava, com retornos significativos nas ações americanas (22%), nos mercados desenvolvidos (25%) e nos mercados emergentes (37%). Mesmo assim, a baixa volatilidade no mercado de capitais inclinou os Bancos Centrais do mundo a agirem de maneira mais cautelosa em suas políticas expansionistas. De fato, o pós-crise revela que o ADIA está apostando em investimentos em tendências de longo prazo, as chamadas inovações disruptivas, aonde insere-se o debate acerca das mudanças demográficas mundiais, o impacto da tecnologia e as alterações climáticas (ADIA, 2017; ADIA, 2018).

Ao considerar os ciclos do mercado, identifica-se fatores de risco, como por exemplo, elevados níveis de dívida dos países e desigualdades de renda, o que pode levar a ideia de que o realizar previsões de mercado são desnecessárias, contudo, para o ADIA, os ciclos – e as crises – são oportunidades para aproveitar os preços baixos proporcionados por mercados menos dinâmicos: “ Há sempre tendências escondidas por baixo dos ciclos. Identificar estas tendências e posicionar-se em lucrar com elas para além dos ciclos, é provável que resulte em retornos consistentes a longo prazo” (ADIA, p.60, 2017, tradução nossa).

Seguindo essa tendência, os investimentos do ADIA abandonaram a simples alocação de recursos por classe de ativos ou pelas principais áreas geográficas, mas passou a focalizar-se na forma como é possível obter retornos concretos.

**Tabela 3 - Regiões destinatárias dos investimentos (%) do ADIA (2017-2018)**

Região destinatária de investimentos	2017 e 2018	
	Máximo	Mínimo
América do Norte	50%	35%
Europa	35%	20%
Mercados emergentes da América Latina	25%	15%
Ásia desenvolvida	20%	10%

Fonte: Elaborada pela autora com base em ADIA (2017;2018)

Em torno de 55% dos ativos do Fundo são geridos por gestores externos, sujeitos a supervisão de equipes internas, e 45% são geridos pelos departamentos especializados. A alocação envolve ampla pesquisa de tendências dos pares globais do ADIA e utilização de técnicas avançadas, como inteligência artificial. O Diretor Administrativo do ADIA, Hamed bin Zayed Al Nahyan declarou que apesar de 2018 ter sido um ano positivo, os retornos em títulos registraram um baixo crescimento se comparado com o ano anterior (SWFI, 2019a). A taxa anualizada de retorno de 20 anos – para a carteira do Fundo – em 2017 registrou 6,5%, enquanto em 2018 foi de 5,4%. Em parte, tal situação deve-se pela forma que as relações comerciais estão se desenrolando, ao invés da volatilidade típica, parece que a globalização está sofrendo um processo de inflexão: aumento tarifário; maior protecionismo de acesso aos mercados; maior rigidez para circulação dos fluxos de capital e trabalho (ADIA, 2018).

Seu portfólio de investimentos por carteira obedeceu a seguinte configuração:

**Tabela 4 - Alocação de investimentos (%) por classe de ativos (2017-2018)**

Classe de ativos	2017 e 2018	
	Máximo	Mínimo
Developed equities	42%	32%
Emerging Market Equities	20%	10%
Small Cap equities	5%	1%
Government Bonds	20%	10%
Credit	10%	5%
Alternatives (hedge funds and managed futures)	10%	5%
Real State	10%	5%
Private equity	8%	2%
Infraestrutura	5%	1%
Cash	10%	0%

Fonte: Elaboração própria com base em ADIA (2017; 2018)

A alocação de Renda Fixa realizada pelo ADIA é agrupada em cinco grandes categorias, títulos globais do governo; obrigações indexadas à inflação mundial; obrigação de mercados emergentes; crédito global de grau de investimento; grau de crédito de não investimento. O Departamento de Renda Fixa ainda tem como função agir como “Tesouro”, monitorando a liquidez da ADIA para preservar seu capital. As taxas de juros em 2017 observaram, como já mencionado, uma queda nos mercados, na Alemanha os títulos de 10 anos bateram 0,35%, o Japão 0% e o Reino Unido 1,25%.

O novo departamento de Investimentos Alternativos do ADIA, foi considerado o grande alocador de estratégias bem-sucedidas nos últimos anos, visto que trabalha considerando a volatilidade do mercado e a maior liquidez. O mercado de tendências do ADIA volta-se atualmente para o acompanhamento das mudanças climáticas e em tecnologia. Sobre o primeiro item, em 2017 o ADIA realizou o primeiro foro internacional de Global Investment intitulado “Alterações Climáticas e os Potenciais de Investimento” para delinear um portfólio estratégico (ADIA, 2018). Para o SWFI (2019a) tais critérios são definidos por gestores de ativos e bancos.

Para Lewis (2018), a construção de carteira pautada na mudança climática é lidar com a incerteza de uma economia mundial marcada pela queda do mercado de carbono. Por tal

razão, Fundos pautados na exportação de hidrocarbonetos como os do Emirados Árabes precisam mudar a sua estratégia perante ao comércio exterior.

Já as tendências demográficas apontam para os mercados emergentes, em particular China, Índia e América Latina, aonde estudos indicam crescimento impulsionado pela urbanização, classe média e aumento do consumo. Por isso, grandes investimentos no setor imobiliário nestas regiões estão sendo realizados, a maior parte dos esforços é a China, em 2018 o ADIA finalizou o empreendimento Museum Place, empreendimento no centro de Xangai com 60 andares e dispositivos de última tecnologia. Mesmo antes de ser finalizado, a Shangai Services Group, a Guotai Jun'na Future, a Pfizer farmacêutica e a Tencent Technology arrendaram o espaço (SWFI, 2019a; ADIA, 2018).

Finalmente, de acordo com o ADIA “as tendências na tecnologia continuam a ser um elemento essencial do nosso pensamento sobre o futuro. O progresso é definitivamente acelerando, e algumas indústrias são susceptíveis de permanecer intocadas pelos avanços já em curso ou à beira de alcançar viabilidade comercial” (ADIA, 2018, p. 3, tradução nossa). O potencial destas inovações para aumento da produtividade e riqueza econômica dos países, é o que tem motivado amplas pesquisa em tendências, para lidar com os possíveis choques mundiais e antecipar-se nos investimentos com grandes retornos a curto prazo.

Segundo Damarki (2018), para o ADIA os modelos de negócios voltados para tecnologias potencialmente disruptivas abrem espaço para dois debates: ou os líderes e gestores abraçam preços e ações mais elevadas destes segmentos, que também apresentam maiores riscos, ou arriscam-se a ser deixados para trás, visto que as tendências são claras. Um dos grandes empreendimentos do ADIA no setor foi a participação de 5,2% na CellNex Telecom S.A., maior empresa de telecomunicações independente da Europa.

#### **4. 4 Singapura e os Fundos Soberanos de Riqueza**

Singapura é uma pequena ilha, situada no sudeste asiático, em um ponto geográfico estratégico, entre o Mar da China Meridional e o Oceano Índico. Apesar de não possuir recursos naturais, a ilha é o país mais influente do sudeste asiático, mantendo relações próximas a Israel, China e Estados Unidos. Sendo o quarto maior centro financeiro – possui um dos melhores aeroportos e uma das maiores refinarias de petróleo do mundo –, seu PIB *per capita* é

extremamente elevado, está em 3º lugar no ranking mundial, a frente inclusive do Reino Unido, do qual fora colônia, e dos Estados Unidos (KRISHINADAS, 2013).

Entender a criação dos Fundos Soberanos de Singapura remete a sua própria história. Durante todo o século XIX foi uma colônia britânica, incluindo-se no conjunto de nações da Península Malasiana, e entre 1941-1945 foi ocupada pelo Japão. Durante a Segunda Guerra Mundial, os britânicos retomaram a gestão do território para fazer frente aos ataques japoneses. Findada a Guerra, o Partido Comunista da Malásia agora volta-se ao processo de insurreição buscando sua independência política. Em 1945, sua vizinha Indonésia, mesmo sob domínio japonês, declara sua Independência, e é nesse momento que os Estados Unidos veem na Indonésia uma oportunidade de frear o Sudeste Asiático “comunista” e aliado da União Soviética. Em 1959, foi concedido à Singapura o status de “auto-governo limitado”, juntamente com a Malaia, Sarawak e Bornéu do Norte, foi formada a federação da Malásia em 1963 (KRISHINADAS, 2013).

A Indonésia, sob a liderança do autoritário Presidente Suharto, recebeu apoio massivo durante toda a Guerra Fria, para iniciar uma política de subjugação das nações menores do Sudeste Asiático.

O regime de Suharto contava com o apoio integral dos Estados Unidos. Como principal barreira à expansão do comunismo e parceiro cada vez mais importante de negócios, foi sempre acarinhado pelos restantes países ocidentais a começar, naturalmente, pelos dois outros membros permanentes: a França e o Reino Unido” (MONTEIRO, 2001, p.2).

É neste cenário de instabilidade política no Sudeste Asiático, que em 1965 Singapura é expulsa da Malásia, devido a divergências políticas entre o líder Lee Kuan Yew com os demais líderes da Malásia. A partir desse período, Singapura que apoiava-se no antigo colonizador, o Reino Unido, para defender-se militarmente, foi abandonada pelos britânicos. Na empreitada para construção da recente nação independente, Lee Kuan Yew, que ocupou o cargo de primeiro-ministro entre 1959 a 1990, apostou na industrialização agressiva (KRISHNADAS, 2013).

A preocupação em ser subjugada novamente fez com que a ilha garantisse sua soberania com altos investimentos militares, atualmente ela é o quinto maior importador de armas do mundo e seu gastos com segurança só fica atrás dos gastos dos Estados Unidos e da Arábia Saudita (KRISHNADAS, 2013). O temor de seus líderes com a questão da segurança é plausível, vale citar o caso do Timor-Leste, as forças de Suharto chegaram ao ápice da violência para conter os revolucionários da ilha, localizada entre a Ásia e a Oceania. Em 1978 o presidente estadunidense Carter enviou uma leva de armamento pesado à Indonésia, ao final mais de

200.000 timorenses foram assassinados – o maior massacre de civis após o Holocausto –, fazendo com que a Indonésia se tornasse o novo paraíso de investimentos da Ásia (CHOMSKY, 1999). Em termos de estratégia geopolítica, a Indonésia representava uma aliada para o bloco ocidental contra o Sudeste Asiático, e em termos econômicos era uma boa oportunidade para as empresas norte-americanas que desejavam instaurar-se em territórios onde a mão de obra é barata e há isenção de impostos (LAMARCA, 2003).

A busca pela construção de uma nação forte e independente, fez com que o país passe por três fases de estruturação econômica, como podemos observar no quadro abaixo:

**Quadro 7 -- Três fases da estruturação econômica de Singapura**

Período	Estratégia	Medidas	Resultados
1966-1973	Substituição de importações por atração de empresas voltadas à exportação	<i>Economic Expansion Incentives Act (1967)</i> Criação do “dólar” de Singapura	150 mil postos de trabalho criados  EUA se tornam o maior investidor do país  Crescimento de 20% no setor manufatureiro  Se torna entreposto regional
1979-1984	“Segunda Revolução Industrial”	Nova política salarial Política do <i>upgrade tecnológico</i>	Incentivo ao aumento salarial (valorizado em 48%);
Pós-1985	Continuidade ao período anterior: aposta no setor de serviços financeiros + exportação	Inserção no “triângulo” com a Malaia e a Indonésia	Se torna um grande centro de serviços financeiros do Sudeste Asiático

Fonte: Elaboração própria com base em Serra (1996).

Entre 1966 a 1973 o país adotou a estratégia de desenvolvimento que buscava promover a industrialização “por exportações”. Em 1967, Singapura baixou o *Economic Expansion Incentives Act*, que previa inúmeros incentivos fiscais, como dedução do imposto sobre os lucros de rendimentos das empresas e isenção de pagamento das tarifas alfandegárias para produtos destinados à produção das indústrias exportadoras, resultando em enormes facilidades para o setor industrial de exportação (SERRA, 1996).

O objetivo do país em sair de uma situação de desemprego foi alcançado, contudo, a mão-de-obra intensiva foi acompanhada por baixíssimos salários, consistindo em outro fator para atração de capital de investimento (é no período mencionado que os Estados Unidos

ocupam o primeiro lugar como investidor-estrangeiro). Ademais, sua localização privilegiada fez com que a ilha recebesse empresas de refino de petróleo e reparação naval. O *Bank of America* propõe instalar uma unidade de comércio de moeda estrangeira, germe do “mercado asiático de dólar”, o dólar de Singapura acompanhou relativa estabilidade de preços e crescimento econômico do PIB alto, 13% ao ano entre 1966-1973 (SERRA, 1996).

Os anos que se sucederem após o primeiro choque de Petróleo (1973) teve os seguintes resultados diretos no PIB de Singapura: o crescimento acelerado a preços constantes de 1968-1973 a 13,7%/ano reduziu em 1975 para 4,1%/ano. A medida governamental foi apertar os custos da produção com o apoio do *National Wages Council*, órgão composto pelo governo, sindicatos e empresários, a definir as normas salariais. Tal norma adotada foi a de redução dos níveis salariais abaixo da produtividade do mercado. A retomada do crescimento ao final da década de 1970 desencadeou a “Segunda Revolução Industrial” em Singapura, na qual o governo esperava reestruturar a economia por meio de uma política salarial orientada para o aumento efetivo do mesmo (SERRA, 1996).

A crise internacional após 1985 reduziu novamente a taxa de crescimento do PIB, em torno de 8%/ano para 2%. A contribuição trabalhista ao *Central Provident Fund* foi diminuída em 15% para – novamente – cortar custos de produção, e simultaneamente, a Autoridade Monetária de Singapura agiu atraindo capital para o setor de serviços, em especial os serviços financeiros. É neste cenário que Singapura forma um triângulo econômico com Johor (Malaia) e Batam (Indonésia), aonde atividades produtivas são direcionadas nestas outras regiões, e atividades mais intensivas do ponto de vista tecnológico permanecem em Singapura. Em 1988 o crescimento do PIB contou com 11,1%, a abertura econômica ligada a exportações de bens e serviços, que em 1985 registrou crescimento de 27% (durante a crise) e depois de 35% em 1988, exprimem seu sucesso econômico. Ainda, entre 1987 a 1993, o alvo das exportações do país foi em produtos derivados do petróleo e produtos de “tratamento da informação” como peças, máquinas, transporte, eletrônicos (SERRA, 1996).

Para Krishnadas (2013), Singapura foi classificada como o melhor país para investimentos pelo sétimo ano consecutivo em 2012 e possui uma das taxas de imposto de renda mais baixas do mundo. Investigar o sucesso da sua estratégia governamental que assegurou ao mesmo tempo um *boom* de crescimento econômico entre os anos 1960-1970 e manteve seus gastos em segurança nacional em níveis tão elevados, sem comprometer sua solidez fiscal foram os Fundos Soberanos de Riqueza. Ao examinar as contas nacionais, em sua receita consta os itens “Renda de Investimento Líquido” e “Retorno de Investimentos”, ambos se referem aos retornos financeiros gerados pelos seus dois Fundos Soberanos.

Em torno de 75% do PIB deriva das exportações, motivo pelo qual o país é totalmente sensível às oscilações macroeconômicas. Os FSR de Singapura tiveram um papel fundamental na contenção dos efeitos da crise econômica de 2008, auxiliando a conter de 7 a 17% as despesas do orçamento. Sem eles, o governo não conseguiria gerenciar no período de crise seus programas sociais destinados ao crescimento econômico da população. Quando o mercado de crédito em 2008 congelou, o país anunciou que iria garantir todos os depósitos em moeda estrangeira para clientes individuais, apoiando-se em 120 bilhões de reservas. A disponibilidade das reservas dos FSR permitiu que Singapura resistisse tanto à crise de 1997-1998, quanto a de 2008-2009 (KRISHINADAS 2013).

Singapura estabeleceu seu primeiro Fundos Soberano em 1974, o *Temasek Holdings*, para controlar ativos do governo contidos em empresas nacionais, uma vez que o país estava reestruturando sua economia para especializar-se em país exportador. Em 1981, é criado o *Government of Singapore Corporation*, destinado não apenas a poupança de recursos, mas à administração do desenvolvimento econômico (MAGALHÃES, 2011).

**Tabela 5 - Singapura: PIB e reservas (US\$) valores aproximados**

<b>Variável</b>	<b>US\$</b>
<b>PIB</b>	292,7
<b>Reservas Internacionais</b>	251,8
<b>Temasek</b>	180
<b>GIC</b>	350

Fonte: Teixeira (2017)

O Temasek concentra seus esforços em empresas estratégicas na Ásia – incluindo Singapura, enquanto o GIC é o responsável por gerir as reservas estrangeiras, adotando estratégia a longo prazo (20 anos) de investimentos em abordagens bastante diversificadas, como bolsa de valores, renda fixa, recursos naturais, aplicações em caixa, ações, mercados públicos, etc. É importante salientar que o Banco Central (a Autoridade Monetária de Singapura – MAS) possui uma função similar à dos Fundos Soberanos, como por exemplo, o MAS nomeia gestores de fundos externos para os mandatos de investimento.

Os três juntos (Temasek, o GIC e o MAS) formam o modelo para a carteira de investimento das reservas soberanas: a) alto risco, como o Temasek Holdings, a partir de investimento maciço em ações; b) médio risco, tal como o GIC, com portfólios diversificados; c) baixo risco, como o MAS, tendo investimentos “mais conservadores”, isto é, seguros, em instrumentos líquidos do mercado.

A importância dos FSR de Singapura pode ser observada na tabela acima. Como já mencionado, mais de 70% da produção doméstica tem como finalidade a exportação, e dentro desta porcentagem um dos grandes motores é a indústria manufatureira, com 25%. As reservas internacionais contam com US\$ 247 bi, e os dois Fundos Soberanos, o GIC e o Temasek possuem conjuntamente US\$ 520 bi. Seu portfólio de investimento distribui-se da seguinte maneira – % aproximada – 22,6% Títulos Soberanos; 70% Ações; e 7-8% em ativos. Somado a isto, tem-se que o dólar de Singapura pouco sofreu com as oscilações do mercado nas últimas duas décadas, apresentando pouca volatilidade, o que contribuiu para as estratégias de investimento da nação (TEIXEIRA, 2017).

#### **4.4.1. O GIC Private Limited**

O GIC Private Limited é um Fundo Soberano de Riqueza estabelecido em 1981 e sob propriedade integral do Governo de Singapura. Atualmente seus ativos são calculados em US\$ 440 bi, possuindo mais de 61 subsidiárias no mundo todo e um histórico de 2.616 transações financeiras desde a sua fundação (SWFI, 2019).

De acordo com o GIC (2019), a desaceleração global fez com que a administração executiva de 2019, o Fundo atingiu uma taxa de retorno anual de 3,4%, acima da inflação global, o que é considerado positivo. Contudo, para Lim Chow Kiat, chefe executivo do FSR, as previsões de crescimento foram marcadas com índices baixos, devido às incertezas políticas e econômicas do cenário mundial, tais como a guerra comercial entre Estados Unidos e China, e o processo do Brexit, que acabam influenciando a dinâmica internacional.

Para Kiat, os mercados financeiros estão monitorando a política monetária do Federal Reserve (FED) dos Estados Unidos no desenrolar das principais tensões comerciais que os EUA estão envolvidos, para realizar uma melhor avaliação de ativos de alto risco. Espera-se que o ano de 2019 termine com um crescimento moderado, visto que, as principais economias estão adotando posturas mais “acomodadoras” para formular suas políticas de investimento (GIC, 2019).

O GIC é um FSR que possui como objetivo os investimentos a longo prazo, no que tange as reservas sob sua administração. Sendo um dos principais investidores globais, sua estratégia mantém-se em estreitar laços com os demais países através de co-investimentos ou promovendo a realização de Fóruns internacionais para debater o futuro do sistema financeiro mundial, como o GIC Insights em 2018 e o Fórum da Ponte de São Francisco em 2019 para comemorar as duas décadas de investimento na América Latina (GIC, 2019).

A análise do seu portfólio apresenta uma classe diversificada de ativos, no qual cada classe representa um nível diferente de risco-retorno. Sua carteira visa realizar de forma eficiente vários tipos de ativos em crescimento, como por exemplo, ações com retornos mais altos (alto risco) e ativos defensivos (títulos soberanos). A combinação de alto risco com o baixo risco (juros mais baixos) é um mecanismo de proteger o FSR das desacelerações do mercado, que como já mencionado, é marcado por incertezas (GIC, 2019). O quadro 13 abaixo apresenta a distribuição do seu mix de ativos entre 31 de março de 2018 a 31 de março de 2019:

**Tabela 6 – Mix de ativos do GIC (%) em 2018 e 2019**

<b>TIPOS DE ATIVOS</b>	<b>31 de março de 2019 (%)</b>	<b>31 de março de 2018 (%)</b>
<b>Ações de mercado desenvolvidas</b>	19	23
<b>Ações de mercados emergentes</b>	18	17
<b>Títulos nominais e dinheiro</b>	39	37
<b>Títulos vinculados à inflação</b>	5	5
<b>Imobiliária</b>	7	7
<b>Private Equity</b>	12	11
<b>Total</b>	100	100

Fonte: Elaboração própria com base em GIC (2019)

Cada classe de ativos é calculada para gerar retornos acima do seu custo capital, ademais, a alocação do GIC orienta-se pelo Portfólio de Referência 65/35, para equilibrar o risco-retorno da Carteira, que obedece a configuração 65% de alocações em ações e 35% em títulos. Se por um lado sua Carteira é formatada a fim de equilibrar o risco e os retornos dos ativos a longo prazo, a distribuição geográfica de destinação dos investimentos é fluída, pois é mensurada com base na capacidade atual do mercado. Temos que no período descrito, obedeceu ao seguinte critério: Estados Unidos (32%); Zona do Euro (12%); Oriente médio, África e resto da Europa (7%); Reino Unido (6%); Ásia sem o Japão (20%); América Latina (3%); Japão (12%); e resto do mundo 8% (GIC, 2019).

Em relação aos marcadores intermediários de desempenho, como por exemplo a taxa de retorno (medidas acima da inflação global), já citamos acima que seu retorno de 20 anos foi de 3,4%/ano ou 5,5% em termos nominais de dólares, encerrado em 31 de março de 2019, agora em relação à retornos mais curtos, como 10 anos, encerrou em 8,6%, e para 5 anos marcou

4,9%. O Quadro 14 apresenta os retornos nominais dos investimentos em dólares em 20, 10 e 5 anos de referência em comparação com a volatilidade para a Carteira.

**Tabela 7 - Retorno do GIC (Portfólio de investimentos) por período de tempo**

<b>Período (anos)</b>	<b>Retorno Nominal <sup>25</sup></b>	<b>Volatilidade <sup>26</sup></b>
<b>20 anos</b>	5,5%	8,9%
<b>10 anos</b>	8,6%	8,4%
<b>5 anos</b>	4,9%	6,2%

Fonte: Elaboração própria com base em GIC (2019).

Lim Chow Kiat, presidente do GIC, anunciou suas preocupações com a incerteza dos investimentos internacionais. Segundo eles, os “investidores estão migrando para ativos mais arriscados porque, com cerca de US\$ 17 trilhões em títulos com rendimentos negativos podem acabar perdendo dinheiro de outra maneira” (MONEYTIMES, 2019). Além disso, o presidente sugere que uma saída para a turbulência global seria a ampliação das reservas em dinheiro.

Diversificado em várias classes de ativos, com amplos investimentos no exterior e com um mandato antiinflacionário, o GIC, dos três FSR de Singapura, é o que mais se assemelha ao modelo clássico de fundos soberanos. Evoluindo primeiro para um modelo de doações, e em seguida realizando outra revisão de investimentos em 2012 para criar um modelo de investimentos para o futuro, o GIC se reinventou várias vezes (WRIGHT, 2019)

Por fim, destaca-se o comprometimento do GIC com a Ásia, pois acredita que em nenhuma parte do mundo há mais oportunidades nos setores de bens e serviços com base no consumo de serviços voltados a educação, tecnologia, saúde, financeiros, habitação do que na Ásia, aonde há uma vasta classe média. Como investidores de longo prazo, sua atuação nos países asiáticos é através do fornecimento de capital estável em todas as classes de ativos de seus mercados, além de possuir sedes nas principais cidades como Pequim, Seul, Xangai, Tóquio e Mumbai, para identificar oportunidades e fortalecer o relacionamento local.

#### **4.4.2 O Temasek Holdings**

O Temasek Holdings é o primeiro Fundo Soberano de Riqueza de Singapura, fundado em 1974. Atualmente ocupa o 9º lugar no ranking dos maiores FSR, com ativos avaliados em

<sup>25</sup> O retorno é calculado com base no tempo, nos custos e nas taxas incorridas (GIC, 2019)

<sup>26</sup> A volatilidade se calcula através do desvio padrão dos retornos (ao mês) da Carteira do GIC por período de tempo (GIC, 2019)

torno de US\$ 375 bilhões (SWFI, 2019). Em 2018, o Temasek adotou as Normas Internacionais de Relato Financeiro, sofisticando os instrumentos financeiros para identificar lucros e perdas nas declarações de renda. Segundo relatório do FSR, o foco de investimento orienta-se para captura de tendências estruturais em tecnologia de transformação, meio ambiente, expectativa de vida e mudança nos padrões de consumo. Em março de 2019, o valor líquido em carteira do Temasek foi de 313 bilhões de dólares, dos quais o retorno total ao acionista/ano foi de 1,49%. O retorno a longo prazo, 10 e 20 anos, são respectivamente 9% e 7% (TEMASEK, 2019).

**Tabela 8- Evolução do valor líquido em 10 anos (2009-2019)**

Ano	Valor Líquido em Carteira
<b>2009</b>	130
<b>2010</b>	186
<b>2011</b>	193
<b>2012</b>	198
<b>2013</b>	215
<b>2014</b>	223
<b>2015</b>	266
<b>2016</b>	242
<b>2017</b>	275
<b>2018</b>	308
<b>2019</b>	313

Fonte: Elaborado pela autora com base em Temasek (2019)

Mesmo com a crise financeira de 2008, a Temasek realizou 4 das vinte maiores aplicações financeiras de Fundos Soberanos do período. São elas, a aquisição de 11,3% da Merrill Lynch (US\$ 5 bi); compra de 8,3% da China Eastern Air (US\$ 2,8 bi); compra de 1,8% da Barclays (US\$ 2 bi) e aquisição de 5,4% da Chartered (US\$ 2 bi) (BECK; FIDORA; 2008).

De acordo com relatório do Bocconi Università (2016), os fundos de não-commodities representam 37 das 41 transações ocorridas em 2016, dentre eles o GIC e o Temasek são líderes do bloco com 67% das transações. O Temasek esteve na lista dos FSR mais ativos do planeta, em 2016 ocupou a terceira colocação, com um montante de US\$ 2,6 bi de investimentos em serviços, com foco nos mercados emergentes, inclusive na China. Neste ano, o Temasek juntamente com a China Investment Corporation, o Canada Pensioun Fund, e outras empresas privadas, participou de uma grande rodada de financiamento da China Internet Plus Holding, maior site de ofertas da China. Ainda focando em mercados emergentes, o Temasek adquiriu 74% da companhia Tata Communication, por US\$ 468 mi. Em relação aos investimentos domésticos, o Temasek atua anualmente de forma a impulsionar a economia nacional, um dos

maiores acordos do período foi a injeção de US\$ 1,13 bi no Singapore Telecommunications. Singapura em 2016 teve 46% do total de investimentos recebidos por Fundos Soberanos domésticos.

Em 2017, o Temasek Holdings foi o Fundo Soberano mais ativo, com 101 aplicações, representando 30% de todos os acordos firmados. Seu portfólio por setor, teve um aumento de 8% para 24% na alocação de setores de tecnologia, ciência, serviços financeiros não-bancários e e-commerce (SWF, 2017).

De acordo com o Presidente Lim Boon Heng, as preocupações do FSR a partir de 2018 acompanha a política internacional marcada pelos conflitos e tensões entre os Estados Unidos e China, e pela saída do Reino Unido da União Europeia (TEMASEK, 2019). Visto que (quadro 16) as duas maiores regiões de destino dos investimentos do Temasek são a China e os EUA, a guerra comercial travada por ambos pode diminuir os retornos e a confiança das empresas. A guerra comercial entre os dois países dura mais de um ano, sob o comando do Presidente Donald Trump, o governo norte-americano taxou em março de 2018 25% das importações de aço e 10% de alumínio chinesas. Em abril, como retaliação, a China taxou em 25% cento e vinte e oito produtos norte-americanos de importação, no dia seguinte ao anúncio, Trump anunciou sobretaxas de mais 25% em produtos chineses, num montante de US\$ 50 bilhões. A China acompanha a medida e impõe tarifas de US\$ 50 bilhões em itens estadunidenses. Em junho de 2018, Trump impõe mais US\$ 16 bi de taxas, fazendo com que a China respondesse com mais US\$ 34 bi em tarifas sobre produtos norte-americanos. Novamente, em setembro Trump ameaça taxar mais US\$ 267 bi os itens chineses, e dia 24/07/18 entram em vigor US\$ 200 bi de taxas sobre importações chinesas, avisando que as tarifas irão subir em 2019.

**Tabela 9 - Distribuição dos investimentos (%) por região geográfica (2017-2019)**

<b>Portfólio por região</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Singapura</b>	29	27	26
<b>China</b>	25	26	26
<b>América do Norte</b>	12	13	15
<b>Resto da Ásia</b>	14	15	14
<b>Europa</b>	8	9	10
<b>Áustrália e Nova Zelândia</b>	8	7	6
<b>África e Oriente Médio</b>	2	2	2
<b>América Latina</b>	2	1	1

Fonte: Elaborado pela autora com base em Temasek (2019)

Os presidentes Xi e Trump concordam com uma trégua, as negociações continuam na reunião do G-20 em junho de 2019, foi acordado então que as novas tarifas não sejam mais adotadas, contanto que os EUA seja flexível com a Huawei (tecnologia 5G chinesa) e a China se proponha a comprar produtos agrícolas dos EUA. Mesmo após o acordo, os Estados Unidos sob o pretexto de quebra de contrato por parte da China, anuncia novas tarifas, o que leva a China a recorrer pela terceira vez em 4 de setembro de 2019 à OMC denunciando os abusos da guerra comercial (EL PAÍS, 2019; GLOBO, 2018).

O crescimento global já começou a moderado. Isso pode ser agravado pelo crescente comércio e tensões geopolíticas. A perspectiva na China pode vir sob mais pressão a partir de um impasse prolongado com os EUA. Esta é mitigado pelo espaço para flexibilização da política e consciência dos riscos macroeconômicos” (TEMASEK, 2019, p. 7, *tradução nossa*).

Já a incerteza do Brexit para a economia de Singapura e sua relação com o Temasek é expressa pelo Ministro das Finanças de Singapura como sendo um impacto no mercado financeiro – mais do que na economia – inclusive sobre o mercado de ações, dos quais o Temasek participa ativamente. Com a votação do Brexit, a libra britânica caiu em valor, fortalecendo o dólar americano, em comparação o dólar de Singapura foi enfraquecido. Apesar do Ministério das Finanças não esperar que haja redução significativa do crescimento em Singapura a curto prazo, a desaceleração europeia pode coincidir com a desaceleração da China e dos EUA, movidos por entraves comerciais. É comum o sistema financeiro enfrentar deslocamentos de mercados, a crise financeira de 2008 foi um exemplo disso, apesar de na época a carteira de investimentos do GIC e do Temasek terem diminuído significativamente, em dois anos foi possível recuperá-las, assim como retomar o crescimento econômico (MOF Singapore, 2019).

**Tabela 10 - Portfólio de investimentos do Temasek (%) por setor da economia (2017-2019)**

<b>Portfólio por setor</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Serviços financeiros</b>	25	26	25
<b>Telecomunicações</b>	23	21	20
<b>Consumo e Real Estate</b>	17	16	17
<b>Indústria e Transporte</b>	17	16	16
<b>Ciências da Vida e Agronegócio</b>	4	6	7
<b>Energia</b>	3	3	3
<b>Multissetorial</b>	8	8	8
<b>Outros</b>	3	4	4

Fonte: Elaborado pela autora com base em Temasek (2019)

De acordo com Beck e Fidora (2008), para satisfazer os requisitos legais de emissão de títulos, em 2004 o Temasek abriu pela primeira vez suas contas ao público, nos quais apresentou retornos atualizados em 18%. Dentre suas principais aplicações estão os serviços financeiros, com investimentos concentrados em países emergentes da Ásia, especialmente Taiwan, Coreia do Sul e China. Há entre os serviços financeiros um destaque em especial para as tecnologias disruptivas: “Isso inclui iniciativas em nosso *backbone* de TI e segurança cibernética, bem como dois vagens ágeis em *Block Chain* e Inteligência Artificial” (TEMASEK, 2019, p. 8, tradução nossa). O Fundo pretende acompanhar as mudanças na Era Digital, para isso, seu principal foco de investimento são empresas de tecnologia que apostam em tendências de longo prazo. A tecnologia é o setor mais rápido de crescimento global, o número de Fundos realizando investimentos diretos em empresas privadas de tecnologia triplicou desde 2015. Na corrida tecnológica, Temasek investiu no ItutorGroup (US\$ 100 bi) em 2014 e na maior empresa de lazer chinês, a Didi Chuxing (US\$ 215 mi) em 2016 (Università Bocconi & The Boston Consulting Group, 2017).

O período que compreende o ano de 2018 e início de 2019 o Temasek realizou aplicações nas seguintes empresas de tecnologia avançada e comércio eletrônico e digital: UST Global, empresa de computação avançada e serviços digitais; OlaCabs, empresa de lazer online indiana; *Ifood*; Zilingo, plataforma de e-commerce em Singapura; Bionexo, empresa e-commerce de saúde no Brasil; ANT financeira, empresas de serviços financeiros não bancários; Fly wire, provedor de pagamentos transfronteiriços; Pine Labs, empresa de varejo online; Global Payments, empresa de tecnologia de pagamentos digital (TEMASEK, 2019).

Em relação aos investimentos realizados no mesmo período em tecnologias voltadas à Ciências da Vida, incluem-se: Aerogen; Dr. Agarwal, cadeia de cuidados de olhos privado na Índia; Hangzhou Tigermed, empresa voltada à pesquisa de novos medicamentos; Pomar Therapeutics, de terapia gênica para doenças raras; Partners Cirurgy, operador de instalações cirúrgicas nos EUA. Os demais investimentos realizados nos EUA que acompanham essa tendência de inovações globais, são o Business Network Farmer, plataforma de análise de agricultura; Runway, site de e-commerce (TEMASEK, 2019).

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando que os estudos relacionados aos Fundos Soberanos de Riqueza (FSR) e o papel que estes realmente representam no cenário econômico internacional são escassos, o objetivo deste trabalho em analisar a atuação do FSR Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), nos Emirados Árabes Unidos, e dos dois Fundos de Singapura, o GIC Private Limited e o Temasek Holdings, utilizou com base a coleta dos dados empíricos apresentados nos relatórios oficiais destes FSR e das agências e institutos financeiros internacionais. O esforço de esboçar a interpretação dos dados e situá-los no cenário atual, de forma que haja uma organicidade entre as três seções expostas, nos trouxe a seguinte síntese, que será discutida abaixo.

Em primeiro lugar, não há uma definição exata do termo Fundo Soberano de Riqueza, contudo, a literatura concorda que estes são a) mecanismos de aplicações financeiras no exterior; b) majoritariamente com capital pertencente ao Estado; c) diferem-se na composição do seu capital, há os que financiam-se de excedentes de capital da economia de commodities (países do Oriente Médio e do Chile) ou da economia de não-commodities (como os países da Ásia); d) Os FSR possuem diversos tipos de propósitos (função de estabilização, poupança, financiamento, diversificação, desenvolvimento e estratégia); e) sua atuação está atrelada às heranças geopolíticas que cada país carrega; e por fim, f) ele representa o retorno da centralidade do Estado na economia global (RINALDI, 2010; TEIXEIRA, 2017; TRUMAN, 2008; ARIENTI; VIEIRA, 2013; ARIENTH E ZIEMATH, 2011).

A existência de Fundos Soberanos data desde a década de 1950, contudo, há uma intensa criação de novos fundos a partir dos anos 1970. Não por coincidência, foi neste período que significativos eventos se desenrolaram, tendo como mais importante o desmantelamento do Estado de Bem-Estar Keynesiano (*Welfare State*), um movimento que se iniciou com a proliferação de emissão da moeda reserva, o dólar, no mercado de eurodólar na Europa, sem a supervisão dos Bancos Centrais. A economia “domesticada” pelas regras acordadas na Conferência de *Bretton Woods* não era mais capaz de dirigir a economia, surgindo, no plano ideológico, os teóricos que dariam legitimidade científica ao novo liberalismo nascente (RINALDI, 2010; COUTINHO E BELLUZZO, 1996, 1998; BRESSER-PEREIRA, 2010; CHESNAIS, 2000).

Quando em 1979 os EUA impõem a política do dólar forte, triplicando os juros sobre o dólar, é fim do regime de taxas de juros e de câmbio fixas e estáveis, que operaram sob os

Estados de Bem-Estar. Os juros flutuantes dão o impulso para alterar a relação Estado-Finança, é também a partir dos anos 1980 e mais precisamente em 1990, que a estratégia detêm-se na ampla abertura das economias aonde os setores produtivos foram subordinados pelos setores financeiros, investidores contraíam créditos e aplicavam sobre fundos que geravam grandes lucros (OFFE, 1983; CAMARGO, 2009; BRESSER-PEREIRA, 2010; COUTINHO E BELLUZZO, 1996). Diante disso, se generalizou, a partir dos anos de 1990, a compreensão acerca da influência dos ativos financeiros na economia moderna. Desde o início da década de 1980, se testemunha inúmeras mutações na composição da riqueza mundial, introduzidas pela participação cada vez maior de haveres financeiros no patrimônio público ou privado. Assim, a acumulação crescente desses ativos ganhou na maioria dos casos status permanente na gestão da riqueza capitalista.

Chesnais (1995) fala sobre um novo regime mundial de acumulação, representado por uma nova fase do processo de internacionalização, chamado por Chesnais (1995, p. 2) de “mundialização do capital”. No sentido mais amplo, a noção de internacionalização se refere “ao conjunto dos processos que tecem relações de interdependência entre economias nacionais [...]” (CHESNAIS, 1995, p. 4) o que pode incluir fluxos de informações e de tecnologias, entradas e saídas de investimento direto estrangeiro, importações de bens e serviços, movimentos de mão de obra, etc. Essas novas formas de centralização do capital engendram, assim, uma marca predominantemente rentista na economia mundial.

Não somente investidores privados, mas o Estado também participa desse movimento, e o choque do Petróleo da década de 1970 lançou grande soma de moedas na economia, o que proporcionou uma formação sem precedentes de poupanças estatais. Atualmente, o sistema financeiro tem se reinventado e as alocações de ativos em capitais de risco são a preferência dos Estados, que o fazem através dos FSR. Não por coincidência, Fundos mais ativos são provenientes de países que buscam se projetar no cenário internacional frente às potências já consolidadas, como os Estados Unidos, o Japão, a Alemanha e a Inglaterra (ARIENTI; VIEIRA, 2013; RINALDI, 2010; TRUMAN, 2008).

Nesse cenário, emerge os Emirados Árabes e Singapura, dois “paraísos” do capital financeiro, que perceberam que uma forma de valorização acentuada dos seus investimentos é exatamente pela via do capital de risco, em especial as inovações disruptivas. A financeirização é por si só tecnológica, necessitando da inovação para otimizar o sistema produtivo, proporcionar melhor mecanismo para transferência de dados (lembrando que o núcleo duro da economia se desenvolve pelas vias digitais) e assim aprimorar o sistema de trocas (TEMASEK, 2019; BORTOLOTTI, 2016; GIC 2019; ADIA 2019, 2018; IFSWF 2017). Sobressaindo-se no

cenário mundial, o Oriente Médio e a Ásia suscitaram questionamentos sobre a finalidade de seus fundos, visto que grandes instituições financeiras e corporações bancárias internacionais receberam altos níveis de investimentos provenientes de seus FSR.

Em relação a projeção regional e global do Autoridade de Investimentos Abu Dhabi, este é o terceiro maior Fundo Soberano do mundo, posicionando-se atrás apenas do Norway Government Pension Fund (1º) e da China Investment Corporation (2º), com ativos em torno de US\$ 828 bilhões. Já o Tamasek Holdings, de Singapura, ocupa o 9º lugar no ranking dos maiores FSR, com ativos avaliados em torno de US\$ 375 bilhões (SWFI, 2019).

Dessa forma, apesar do processo de financeirização do capital – atrelado à ideologia neoliberal – condenar, ao menos no discurso, qualquer intervenção do Estado nos processos econômicos do mercado, “a interferência "cíclica" do Estado [...], na contradição que lhe é inerente entre a defesa de interesses públicos e privados, atua no mínimo como um sério complicador neste jogo entre abertura e (relativo) fechamento de fronteiras” (HAESBAERT, 2004, p. 29).

Os Fundos Soberanos encontram-se inscritos nessa nova tendência internacional, e para além dos superávits que financiam seu desenvolvimento, os FSR passaram a ser questionados sobre seus propósitos reais. Passando a ser atores diretos do atual regime financeiro, os FSR são fundos de investimento estatal; a esfera privada, nesse sentido, deixa de ser a única protagonista dos investimentos institucionais, e parte significativa da riqueza financeira está se deslocando em direção à esfera estatal (ARIENTI; VIEIRA, 2013).

Novas relações entre Estado e mercado são estabelecidas, uma vez que “os governos dos países detentores desses fundos passam a exercer um papel não apenas de garantidor do espaço de atuação do capital privado, mas como investidores diretos no mercado financeiro” (ARIENTI; VIEIRA, 2013, p. 263). Existe, assim, uma tensão crescente entre a lógica de descompartimentação dos mercados e a estrutura estatal que garante essa configuração, uma vez que o Estado promove a continuidade da mundialização financeira a partir das condições econômicas e políticas, não tendo diminuído quantitativamente, mas modificando suas formas de atuação.

Diante disso, os FSR podem ser encarados como uma das novas funcionalidades do Estado na nova estrutura financeira global, uma vez que os fundos “foram criados, especificamente, como uma medida precatória contra as instabilidades oriundas desse novo contexto de globalização financeira” (RINALDI, 2010, p. 187). Mais vulneráveis ao comportamento dos mercados, os Estados precisaram de alternativas para além da simples regulação e do controle dos fluxos de capitais nas fronteiras nacionais.

Sendo capazes de realizar amplos investimentos e garantir o acúmulo de reservas internacionais, os FSR podem financiar futuras crises e proteger a estrutura estatal de instabilidades. “Os FSR ressaltam, simultaneamente, a abrangência e dominância da estrutura financeira e a recharacterização do Estado a partir da financeirização de seus mecanismos econômicos e geopolíticos [...] sendo a prova do intenso aprofundamento desse processo” (RINALDI, 2010, p. 191). As estratégias geopolíticas que permeiam os interesses dos FSR, deste modo, expressam justamente essa reconfiguração da autoridade do Estado, que “passam a utilizar desses instrumentos financeiros como um importante elemento da dinâmica da rivalidade interestatal” (RINALDI, 2010, p. 191-192).

No entanto, os FSR podem causar reações aos países receptores, que podem iniciar uma guinada protecionista de seus mercados e reverter a liberalização dos fluxos de capitais. Por outro lado, os fundos também sofrem com as pressões e incertezas políticas no cenário internacional, o que pode levar os FSR a reformular sua estratégia de investimentos. Desde 2016, se desenrolam inúmeros acontecimentos políticos: o *Brexit*, processo de saída do Reino Unido da União Europeia, a eleição de Donald Trump, a queda nos preços das commodities e as crescentes guerras comerciais entre países – Estados Unidos e China, por exemplo – levaram os FSR a uma contenção de investimentos, dando preferência a preservação da riqueza para futuras gerações.

Com fluxos de capital migrando para os países emergentes, estes estão também reivindicando seu papel como liderança na produção de tecnologia e inovação. Os Fundos Soberanos, nesse sentido, oferecem uma realocação de investimentos na área digital-tecnológica – principalmente a partir de 2017 – uma vez que os preços do petróleo assistiram a uma grave queda. A estratégia adotada foi a de aplicarem em investimentos diretos, juntamente com os gestores de capital de risco ou os mercados privados, consolidando o modelo das parcerias soberanas-privadas por parte dos Estados (MASSI; SCORTECCI; SHAH, 2017; IFSWF, 2017).

O interesse dos países detentores dos FSR, sobretudo da Ásia e do Oriente Médio, coloca em discussão a maneira pela qual as tecnologias avançadas serão utilizadas e os riscos causados aos Estados receptores de tais investimentos. Os EAU, durante a crise de 2007, comprou parcela significativa do Citigroup dos Estados Unidos, enquanto o Temasek Holdings, de Singapura, comprou 2,1% das ações do banco de Barclays e 8,3% das ações da China Eastern Air (OECD, 2008).

Desta forma, o debate agora concentra-se no papel geopolítico dos FSR e na eficácia dos Princípios de Santiago em um ambiente com crescimento do nacionalismo econômico,

mudança do foco para o crescimento da China e da Rússia, e a tentativa voraz dos países do CCG em se projetar internacionalmente. Nessa nova dinâmica internacional, os Fundos Soberanos de Riqueza representam as transformações do Estado no ambiente macroeconômico e político, indo de encontro à vertente do pensamento econômico que reservava ao Estado uma área limitada de atuação. O neoliberalismo, assim, “tem pouca correspondência com a atuação concreta do Estado nos países desenvolvidos” (BATISTA Jr., 1998, p. 155), sobretudo em um ambiente cada vez mais protecionista das economias centrais. É necessário retomar a atenção ao movimento dos Fundos Soberanos de Riqueza, capazes, em última instância, de refletir as instabilidades políticas e os interesses econômico-financeiros que operam em escala global.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABU DHABI INVESTMENT AUTHORITY - ADIA. **ADIA 2017 review**. Abu Dhabi, 2017.

ABU DHABI INVESTMENT AUTHORITY - ADIA. **ADIA 2018 review**. Abu Dhabi, 2018.

ALVES, Luiz Henrique Leal. **Teoria moderna de portfólio aplicada ao mercado brasileiro Markowitz vs Diversificação ingênua**. São Paulo: Insper, 2015.

ARIENTI, P. F. F.; VIEIRA, L. A Economia Política dos Fundos de Riqueza Soberana. **Contexto Internacional**. Rio de Janeiro, vol. 35, nº 1, p. 261-285, jan/jun 2013.

ARIENTI, Patricia Fonseca Ferreira; ZIEMATH, Gustavo Gerlach da Silva. **Os Fundos de Riqueza Soberana e o papel do dólar no sistema monetário internacional**. Revista Oikos, Rio de Janeiro, Volume 10, n.2, 2011.

ARRIGHI, G. **Adam Smith em Pequim: origens e fundamentos do século 21**. São Paulo, Boitempo, 2008.

BALDING, Christopher. A portfolio analysis of Sovereign Wealth Funds. In: WHARTON LEADERSHIP CENTRE. **The brave new world of Sovereign Wealth Funds**. Pennsylvania, 2010. Disponível em: <[http://knowledge.wharton.upenn.edu/papers/download/052810\\_Lauder\\_Sovereign\\_Wealth\\_Fund\\_report\\_2010.pdf](http://knowledge.wharton.upenn.edu/papers/download/052810_Lauder_Sovereign_Wealth_Fund_report_2010.pdf)>. Acesso em 07/07/2019.

BATISTA JR., Paulo Nogueira. Mitos da "globalização". **Estudos Avançados**, 12(32), 125 - 186, 1998.

BAZOOBANDI, Sara. Political economy of the Gulf sovereign wealth funds: A case study of Iran, Kuwait, Saudi Arabia and United Arab Emirates. University of Exeter, April, 2011.

BAZOOBANDI, Sara; NUGENT, Jeffrey B. Political economy of sovereign wealth funds in the oil exporting countries of the arab region and especially the gulf. In: Economy Research Forum, Working Paper Series Nº 1143, October, 2017.

BECK, Roland; FIDORA, Michael. **The Impact of sovereign wealth funds**. In: European Central Bank, Occasional paper series nº 91, july, 2008.

BEHRENDT, Sven. **When Money Talks: Arab Sovereign Wealth Funds in the Global Public Policy Discourse** (October 2008). Carnegie Paper No. 12. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1364081>

BELLUZZO, L. G. M.; COUTINHO, L. **Financeirização da Riqueza, Inflação de Ativos e Decisões de Gasto em Economias Abertas**. Economia e Sociedade, Campinas, No. 11, 1998.  
BLUNDELL-WIGNALL, Adrian; HU, Yu-Hei; YERMO, Juan. **Sovereign Wealth and Pension Fund Issues**. OECD, 2008.

BORTOLOTTI, Bernardo. **From the editor**. In: BORTOLOTTI, Bernardo; LOSS, Giacomo; TRAJKOV, Nikola. **Hunting Unicorns, Sovereign Wealth Funds Annual Report 2016**. Bocconi University, 2016.

BORTOLOTTI, Bernardo; LOSS, Giacomo; TRAJKOV, Nikola. **SWF investment in 2016**. In: *Hunting Unicorns, Sovereign Wealth Funds Annual Report 2016*. Bocconi University, 2016.

BRAUNSTEIN, Juergen. **Domestic Sources of Twenty-first-century Geopolitics: Domestic Politics and Sovereign Wealth Funds in GCC Economies**, *New Political Economy*, 197-217. 2018.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A crise financeira global e depois: um novo capitalismo?**. *Novos estudos - CEBRAP*, São Paulo, n. 86, p. 51-72, Mar. 2010.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Globalização e Estado-nação**. *Escola de economia de São Paulo. Textos para discussão EESP/FGV (160)*, Abril, 2007.

BRUNO, M.; CAFFE, R. Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 26, Número Especial, p. 1025-1062, dez. 2017.

BROWN, Jeremy. **The Political and Economic Implications of Sovereign Wealth Fund Investment Decisions**. *Chazen web journal of international business*. Chazen Society Fellow Interest Paper, Columbia Business School, 2009.

CAGNIN, Rafael F; CINTRA, Marcos Antonio M; FAHRI, Maryse; ALMEIDA, Júlio Sérgio Gomes de. O Debate entorno da criação de um Fundo Cambial no Brasil **Texto para Discussão. IE/UNICAMP** n. 152, nov. 2008

CAMARGO, Leonardo de Carvalho. **Marx, Keynes e Minsky : a supremacia das finanças no capitalismo contemporâneo**. Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Uberlândia, Programa de Pós-Graduação em Economia. UFU, 2009.

CAMPOLINA, Bernardo; DINIZ, Campolina Clélio. Crise global, mudanças geopolíticas e inserção do Brasil. *Revista de Economia Política*, vol. 34, nº 4 (137), pp. 638-655, outubro-dezembro, 2014.

CAPARICA, Rodrigo Ferreira de Carvalho. **O papel dos Fundos Soberanos na economia mundial**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2010.

CARNEIRO, R. Globalização financeira e inserção periférica. **Economia e Sociedade**, n. 13, Campinas: I.E. UNICAMP, dez. 1999.

CARVALHO PINTO, Vânia. Políticas públicas nos Emirados Árabes Unidos (EAU): Construções ideacionais da cidadania feminina. In: **Fazendo Gênero** 9. 2010. Disponível em: Acesso em 04 jul. 2017.

CHESNAIS, François. A globalização e o curso do capitalismo de fim de século. Campinas: **Economia e Sociedade**, n.5, 1995

CHESNAIS, François. (org). **A finança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005.

CHESNAIS, François. **Mundialização: o capital financeiro no comando**. Tradução de Ruy Braga. Revista Les Temps Modernes, n 607, 2000.

CHINA DAILY. **China's sovereign wealth fund hits 900 bln USD**. Disponível em: [http://www.chinadaily.com.cn/business/2017-10/07/content\\_32960068.htm](http://www.chinadaily.com.cn/business/2017-10/07/content_32960068.htm). Acesso em: 09/03/2019.

CHOMSKY, Noam. **Timor-Leste “as vítimas que não valem a pena”**. Revisa Adusp, out. de 1999.

CINTRA, M. A.; PINTO, E. C. China em transformação: transição e estratégias de desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 37, n. 2, p. 381-400, 2017.

COFFIN, Natalie. **Assessing and Addressing Threats to the US from Sovereign Wealth Funds: Case Studies on the Russian, Chinese, and Saudi Arabian Funds**. Clermont Colleges, 2019.

CORAZZA, Gentil. **Globalização financeira: a utopia do mercado a re-invenção da política**. Economia-Ensaio, Uberlândia, 19(2): 125-140, jul./2005.

COUTINHO, L. E BELLUZZO, L. G. **Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas**. Campinas: Economia e Sociedade, nº 7, dezembro, 1996.

CRUZ, Ingrid Barrella de Oliveira. **A economia mundial e a proliferação dos fundos soberanos: uma análise comparativa do Brasil com Emirados Árabes Unidos, Noruega, Rússia, China e Singapura - de 1970 a 2010**. 2010. 72 p. Monografia (Bacharelado). Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, 2010.

EICHENGREEN, B. **A globalização do capital: história do sistema monetário internacional**. São Paulo: Ed. 34, 1996.

EL PAÍS. **China denuncia EUA à OMC por guerra comercial**. 04 de setembro de 2019. Disponível em: <[https://brasil.elpais.com/brasil/2019/09/04/economia/1567583555\\_787469.html](https://brasil.elpais.com/brasil/2019/09/04/economia/1567583555_787469.html)>. Acesso em: 10/08/2019.

EMIRATES 247. **SWFs should diversify and target Arab states: report**. Sunday, December 6, 2009. Disponível em: <https://www.emirates247.com/eb247/economy/uae-economy/swfs-should-diversify-and-target-arab-states-report-2009-12-06-1.22001?ot=ot.AM>. Acesso em: 12/08/2019.

EUROMONITOR. **Why the United Arab Emirates Refuse to Panic over the Falling Global Oil Prices?**. November, 13, 2015. Disponível em: <https://blog.euromonitor.com/the-effects-of-falling-oil-prices-in-uae/>. Acesso em: 12/08/2019.

EUROPEAN INVESTMENT BANK. **Mobilizing the potential of GCC Sovereign Wealth Funds for Mediterranean Partner Countries: an overview**. The Boston Consulting Book, 2012.

FIORI, J. L. **A nova geopolítica das nações e o lugar da China, Índia, Brasil e África do Sul.** Oikos vol. 6, n.2, p. 77-105. Rio de Janeiro, 2007.

FIORI, J. L. **O poder global dos Estados Unidos: formação, expansão e limites.** In: FIORI, José Luís (Org.). O poder americano. Petrópolis: Vozes, 2004.

FIORI, José Luís. O poder global e a nova geopolítica das nações. **Crítica y Emancipación**, (2): 157-183, primer semestre 2009.

FITOUSSI, J. P. **O debate-tabu: moeda, Europa, pobreza.** Lisboa: Terramar, 1997.

FOREGEIN POLICY. **Nations Are Wielding Their Sovereign Wealth Funds as Tools of Power.** January, 11, 2018. Disponível em: <https://foreignpolicy.com/2018/01/11/nations-are-wielding-their-sovereign-wealth-funds-as-tools-of-power/>. Acesso em: 08/07/2019.

FROMM, David G. **Sovereign Wealth Funds and the International Investment System.** Fletcher School of Law and Diplomacy, Tufts University: 2012.

FUNDO Soberano de Singapura faz alerta sobre economia global. **MONEYTIMES**, Internacional, Bloomberg. 19 de setembro de 2019. Disponível em: <<https://moneytimes.com.br/fundo-soberano-de-Singapura-faz-alerta-sobre-economia-global/>>. Acesso em: 20/09/2019.

GARATT, Matt. Why Disruption is coming for your industry. December, 14, 2018. Disponível em: < <https://www.entrepreneur.com/article/324260>>. Acesso em: 01/10/2019.

GARNERO, Antonio Fernando Prestes. **O Fundo Soberano do Brasil: natureza jurídica, disciplina legal e aspectos fundamentais no contexto dos fundos soberanos no mundo.** 2012. X f. Dissertação (Pós-Graduação) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2012.

HAESBAERT, R. **O mito da desterritorialização: Do “fim dos territórios” à multiterritorialidade.** Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 2004.

HARVEY, D. **O Novo Imperialismo.** 2. ed. São Paulo: Loyola, 2003.

HARVEY, David. **O neoliberalismo história e implicações.** Tradução de Adail Sobral e Maria Stela Gonçalves. São Paulo: Editora Loyola, 2008.

HENTOV, Elliot. **How do Sovereign Wealth Funds1 Invest? A Glance at SWF Asset Allocation.** Official Institutions Group, December, 2015.

HOBBSAWM, E. **Era dos extremos: o breve século XX (1914-1991).** São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

IFSWF – International Forum of Sovereign Wealth Funds. **Trends in Transparency: Santiago Principle Self-Assessments 2016.** IFSWF, 2016.

IFSWF (2017). **Dealing with Disruption: IFSWF Annual Review 2017.** Produced in association with the Sovereign Investment Lab and Bocconi University. IFSWF, 2017.

IFSWF (2018). **Private Market Direct Investments Bounce Back**. Disponível em: <https://ifswfreview.org/2018/data-themes/private-markets-direct-investments-bounce-back>. Acesso em: 07/07/2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - FMI. MENAP Oil Exporters: Adjustment to Cheaper Oil Continuing. In: FMI, Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia. October, 2016.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – FMI. **UNITED ARAB EMIRATES, 2018 Article Iv Consultation**—Press Release; Staff Report; And Statement By The Executive Director For The United Arab Emirate, IMF Country Report No. 19/35. January, 2019.

INTERNATIONAL POLICY DIGEST. **Sovereign Wealth Funds: Investment Vehicles or Political Operators?**. January, 17, 2018. Disponível em: <https://intpolicydigest.org/2018/01/17/sovereign-wealth-funds-investment-vehicles-political-operators/>>. Acesso em: 08/07/2019.

IWG – International Working Group of Sovereign Wealth Funds. **Generally accepted Principles and Practices “Santiago Principles”**. IWG, october, 2008. Disponível em: <[https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples\\_0\\_0.pdf](https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf)>. Acesso em: 05/07/2019.

JEN, S. **Sovereign wealth funds: what they are and what’s happening**. World Economics, v. 8, n. 4, Oct.-Dec. 2007a.

JUNQUEIRA, C. De “Rentier State” a “Global Emirates”: Uma Breve Análise Política e Socioeconômica dos Emirados Árabes Unidos até o Momento do Golfo (1971-2011). **Leviathan (São Paulo)**, n. 9, p. 111-126, 22 dez. 2014.

KERN, Steffen. **Commodity and non-commodity sovereign wealth funds**. In: DEUTSCHE BANK RESEARCH, Frankfurt am main: july 18, 2008.

KERN, Steffen. **Sovereign Wealth Funds – State investments on the rise**. In: DEUTSCHE BANK RESEARCH. International topics. Frankfurt am Main, Germany, September, 10, 2007.

KREGEL, J. A. **Riscos e implicações da globalização financeira para a autonomia de políticas nacionais**. Economia e Sociedade, Campinas, n. 7, p.29-49, dez.1996.

KRISHNADAS, Devadas. **Sovereign Wealth Funds as Tools of National Strategy: Singapore’s Approach**. CIWAG Case of Study on Irregular Warfare and Armed Groups. US Naval War College, Newport, Rhode Island, 2013.

LAMARCA, Cláudia. **A política externa australiana para o Timor-Leste (1975-1999)**. Rio de Janeiro: PUC, Instituto de Relações Internacionais, 2003. 109 f.

LEMONS, M. L. **Fundos soberanos de riqueza: um estudo sobre o fundo soberano do Brasil**. TCC (Graduação) - Universidade Federal de Santa Catarina. Centro Socioeconômico. Curso de Graduação em Ciências Econômicas, 2013. 66 p.

MAGALHÃES, A. S. Determinantes dos fundos soberanos de investimento e o caso brasileiro. **Revista tempo do mundo**, v.3, n.2, ago. 2011.

MARINI, Ruy Mauro. **Dialética da Dependência**. In: TRASPADINI, Roberta e STÉDILE, João Pedro (orgs.). Ruy Mauro Marini: Vida e obra. São Paulo: Expressão Popular, 2005.

MIHAI, Ioana-Iulica. **The evolution of sovereign wealth funds and their influence in the global economy- The case of China**. Theoretical and Applied Economics Volume XX (2013), No. 5(582), pp. 93-106.

MINISTRY OF FINANCE – MOF SINGAPORE. **Impact of Brexit on Singapore’s Economy, Temasek Holdings and GIC**. Singapore, 2019. Disponível em: <<https://www.mof.gov.sg/Newsroom/Parliamentary-Replies/Impact-of-Brexit-on-Singapore>>. Acesso em: 11/08/2019.

MONTEIRO, António. **O Conselho de Segurança e a libertação do Timor-Leste**. Revista Negócios Estrangeiros, nº1. Março de 2001.

NEW YORK TIMES. **Sovereign Funds Agree to Shun ‘Geopolitical’ Investing**. March, 21, 2008. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2008/03/21/business/worldbusiness/21sovereign.html>. Acesso em: 08/07/2019.

O GLOBO. **A cronologia da guerra comercial entre Estados Unidos e China**. 22 de setembro de 2019. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/a-cronologia-da-guerra-comercial-entre-estados-unidos-china-23901049>>. Acesso em: 10/08/2019.

OECD (2007). **International investment of sovereign wealth funds: are new rules needed?**. Investment Newsletter, october 2007.

OECD (2008). **OECD GENERAL INVESTMENT POLICY PRINCIPLES**. In: OECD Investment Committee report on recipient country policies and SWFs. OECD, 4 April 2008.

OECD (2008). **Should sovereign wealth funds be treated differently than other investors? An OECD project has set out to answer this question**. OECD Observer n267 May-June 2008. Disponível em: [http://oecdobserver.org/news/printpage.php/aid/2610/Sovereign\\_wealth\\_funds.html](http://oecdobserver.org/news/printpage.php/aid/2610/Sovereign_wealth_funds.html). Acesso em: 01/03/2019.

OFFE, Claus. **A Democracia Partidária Competitiva e o “Welfare State” Keynesiano: Fatores de Estabilidade e Desorganização**. In: Problemas Estruturais do Estado Capitalista. Dados Revista de Ciências Sociais, v. 26, nº 1, 1983. PP. 29-51.

OFFICIAL MONETARY AND FINANCIAL INSTITUTIONS FORUM - OMFIF. **Global Public Investor 2019**. OMFIF, 2019.

OURIQUES, H. R.; VIEIRA, P. A.; ARIENTI, P. F. F. O Fundo Soberano Chinês como instrumento da estratégia de desenvolvimento. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, São Paulo, p. 31-62, outubro 2013.

OURIQUES, H.R., VIEIRA, P.A., ARIENTI, P.F.F. **As consequências da ascensão chinesa para a economia-mundo capitalista:** o papel do fundo soberano chinês como instrumento da estratégia de desenvolvimento. In: III Encontro Nacional da ABRI. Workshop sobre BRICS. São Paulo, 19 a 22 de julho de 2011 [Trabalho completo, 16 páginas].

PAULA, L. F. R.; **Macroeconomia aberta em contexto de globalização:** algumas notas em uma perspectiva pós-keynesiana. In: FERRARI FILHO, F. Teoria geral, setenta anos depois: ensaios sobre Keynes e teoria pós-keynesiana. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2006, p. 179-206.

PINTO, E. C. **O eixo sino-americano e as transformações do sistema mundial:** tensões e complementaridades comerciais, produtivas e financeiras. In: A China na nova configuração global – impactos políticos e econômicos. Org: LEÃO, R. P. F.; PINTO, E. C.; ACIOLY, L. Brasília: IPEA, 2011.

POCHMANN, M (2011). **Apresentação.** In: A China na nova configuração global – impactos políticos e econômicos. Org: LEÃO, R. P. F.; PINTO, E. C.; ACIOLY, L. Brasília: IPEA, 2011.

PREQIN SOVEREIGN WEALTH FUND. **A comprehensive guide to sovereign wealth funds.** Prequin Sovereign Wealth Fund Review, 2015.

RINALDI, P. N. **Estados e Fundos Soberanos de Riqueza:** instrumentos de retrocesso ou avanço da globalização financeira? Dissertação (Mestrado em Ciência Política) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, ago. 2010.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo dicionário de política.** Editora Best Seller: São Paulo, 1999.

SANTISO, Javier; CAPAPÉ Javier; GUERRERO, Tomas; SANTIVÁÑES, Marta; SANTOS, Theotônio. **La teoría de la Dependencia: un balance histórico.** In: Francisco Lopez Segreras, El Reto de la Globalización. Ensayos en Homenaje a Theotônio Dos Santos. CRESALC-UNESCO, Caracas, 1998.

SCHENA, Patrick J.; JUNG, Mike Y.; GARCÍA-HERRERO, Alicia; CUMMINE, Angela; ADAMSON, Loch; DELANEY, Jess; ESTÉVEZ, Adrián B. **SOVEREIGN WEALTH FUNDS 2017.** IeFoundation; Gobierno del España; Investin Spain: 2017.  
SEGADO, P. G. **Sovereign wealth funds:** la riqueza que viene. Boletín económico de ice. nº 2934, 31 de marzo de 2008

SETSER, Brad; ZIEMBA, Rachel. **GCC Sovereign Funds:** reversal os fortune. Working paper. Council on Foreign Relations. Center for Geoeconomic Studies, 2009.

SERRA, António M. de Almeida. 1996. **"Singapura: a história de um sucesso económico"**. Instituto Superior de Economia e Gestão – CEsA Documentos de Trabalho nº 40, 1996.

SOUZA, J.G. Local-Global: território, finanças e acumulação na agricultura. In: LAMOSO, L.P.. (Org.). **Temas do desenvolvimento econômico brasileiro e suas articulações com o Mato Grosso do Sul.** 1ed.Curitiba-PR: Íthala, 2016, v. 1, p. 26-54.

SOUZA, J.G., CAMARGO, F.R. Geopolítica e ideologia: o neoeurasionismo e a questão da quarta teoria. ALVES, F. D., AZEVEDO, S. C., COCA, E.L.F. VALE, A. R.(Orgs) **A Dimensão política no espaço: conflitos e desigualdades territoriais na sociedade contemporânea**. Alfenas-MG : Editora Universidade Federal de Alfenas, 2019. 374.

SOVEREIGN WEALTH FUNDS INSTITUTE (SWFI). **Sovereign Wealth Funds Rankings**. SWFI, February 2019. Disponível em: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>. Acesso em: 07/03/2019.

SOVEREIGN WEALTH FUNDS INSTITUTE (SWFI). **Sovereign Wealth Funds Rankings**. SWFI, April 2014.

SOVEREIGN WEALTH FUNDS INSTITUTE (SWFI). **Sovereign Wealth Funds Rankings**. SWFI, 2015.

SOVEREIGN WEALTH FUNDS INSTITUTE- SWFI & MARMORE – MENA INTELLIGENCE. **Special Report Marmore**, Published by Sovereign Wealth Fund Institute May, 2019.

SOVEREIGN WEALTH FUNDS INSTITUTE- SWFI. **6 interesting highlights from ADIA's 2018 Review**. SWFI, 2019a. Disponível em: <https://www.swfinstitute.org/news/74023/6-interesting-highlights-from-adias-2018-review>. Acesso em: 10/08/2019.

SOVEREIGN WEALTH FUNDS INSTITUTE- SWFI. **ADIA: Sovereign Wealth Fund in United Arab Emirates, Middle East**. SWFI, 2019.

SOVEREIGN WEALTH FUNDS INSTITUTE- SWFI. **Temasek: Sovereign Wealth Fund in Singapore, Asia**. SWFI, 2019.

STRANGE, S. **Toward a Theory of Transnational Empire**. Rosenau and Czempiel: Global Changes and Theoretical Challenges. Massachusetts: Lexington Books, 1989.

TEIXEIRA, Fernando Amorim. **Fundos Soberanos De Riqueza: capacidades estatais para lidar com o sistema financeiro globalizado**. Instituto de Economia e Pós-Graduação em Economia Política Internacional. Rio de Janeiro: março, 2017.

TEMASEK. **Temasek overview 2019 Look think act, now together**. Temasek, 2019.

TRADING ECONOMICS. **China foreign exchange reserves [1980-2018]**. Agosto de 2018. Disponível em: <<https://tradingeconomics.com/china/foreign-exchange-reserves>> Acessado em 17 de Agosto de 2018

TRUMAN, E. M. **A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices**. Policy Brief, n. PB08-3, Peterson Institute for International Economics, Apr. 2008.

TRUMAN, E. M. 2010. **Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation**. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.

UNITED STATES OF AMERICA. Office of the United States Trade Representative. **Estimated impact of the United States Mexico-Canada agreement (USMCA) on the U.S. automotive sector.** April, 18, 2019. USTR, 2019.

Università Bocconi & The Boston Consulting Group. **Sovereign Wealth Funds Quarterly Newsletter Issue 1.** 2017.

WACQUANT, Loïc. “Criação e contenção dos marginados urbanos”; “As duas faces do gueto”; “A penalização da pobreza e surgimento do neoliberalismo”. In: WACQUANT, L. **As duas faces do Gueto.** São Paulo: Boitempo, 2008.

WACQUANT, Loïc. **O lugar da prisão na nova administração da pobreza.** Tradução de Paula Miraglia e Hélio de Mello Filho. *Novos Estudos Cebrap*, nº 80, mar., 2008a.

WORLD FINANCE. **Sovereign Wealth Funds continue to grow in power and influence.** January, 29, 2019. Disponível em: <<https://www.worldfinance.com/markets/state-run-sovereign-wealth-funds-continue-to-grow-in-power-and-influence>>. Acesso em: 08/07/2019.

Wright, Chris. Singapore sovereign wealth fund: the key number in the Temasek report. **EUROMONEY**, Emerging Markets, Asia. Terça-feira, 09 de Julho. Disponível em: <<https://www.euromoney.com/article/b1g6cj6s5svg5g/singapore-sovereign-wealth-fund-the-key-number-in-the-temasek-report>>. Acesso em: 20/09/2019.

ZAHREDDINE, Danny; TEIXEIRA, Rodrigo Côrrea. A ordem regional no Oriente Médio 15 após os atentados de 11 de Setembro. **Rev. Sociol. Polit.**, v. 23, n. 53, p. 71-98, mar. 2015.