

Universidade de Brasília
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e
Ciência da Informação e Documentação
Departamento de Economia

Sobre o Fundo Soberano do Brasil

Carlos Felipe Borges de Magalhães Lopes

BRASÍLIA – DF

2009

Universidade de Brasília

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e
Ciência da informação e Documentação
Departamento de Economia

Sobre o Fundo Soberano do Brasil

por

Carlos Felipe Borges de Magalhães Lopes

Dissertação apresentada ao Departamento de Economia da Universidade de Brasília,
como parte dos requisitos para obtenção do grau de

MESTRE EM ECONOMIA

5 de junho de 2009

Comissão Examinadora:

Prof. Dr. Bernardo Mueller – Orientador

Prof. Dr. José Guilherme Lara Resende – Membro

Prof. Dr. Paulo Cesar Coutinho – Membro

- 1) Introdução
- 2) Revisão da literatura
- 3) Especificação empírica e descrição dos dados
 - 3.1) Especificação econométrica
 - 3.2) Variáveis dependentes
 - 3.3) Variáveis independentes
 - 3.4) Dados e estatísticas
- 4) Resultados
- 5) Conclusão

Notas

Referências

Anexo

Resumo

Este trabalho analisa o impacto de fundos de riqueza soberana de países exportadores de petróleo sobre a volatilidade macroeconômica doméstica. Foram feitas regressões econométricas sobre um painel de vinte e três países, no período de trinta e cinco anos que vai de 1973 a 2007. O trabalho também procura responder: 1) se fundos de riqueza soberana com desenhos institucionais melhores têm impactos mais positivos na economia, e 2) se estes fundos reduzem, por si mesmos, a volatilidade macroeconômica ou são apenas reflexos de outras instituições dos países onde estão sediados.

Palavras-chave: fundos de riqueza soberana, instituições, Brasil

Abstract

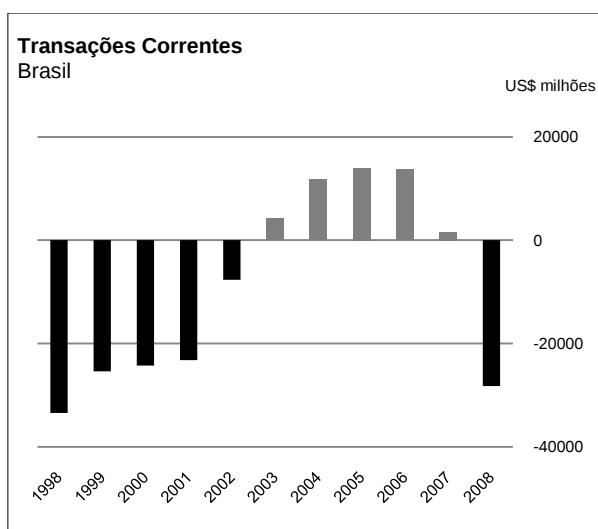
This work analyses the impact of sovereign wealth funds of petroleum exporting countries on domestic macroeconomic volatility. Econometric regressions were made on panel data of twenty three countries spanning a period of thirty five years from 1973 through 2007. The work also tests: 1) if sovereign wealth countries with better institutional settings achieve better results, and 2) if these funds tend to reduce by themselves macroeconomic volatility or if they just mirror other institutions of their countries.

Key-words: sovereign wealth funds, institutions, Brazil

1) Introdução

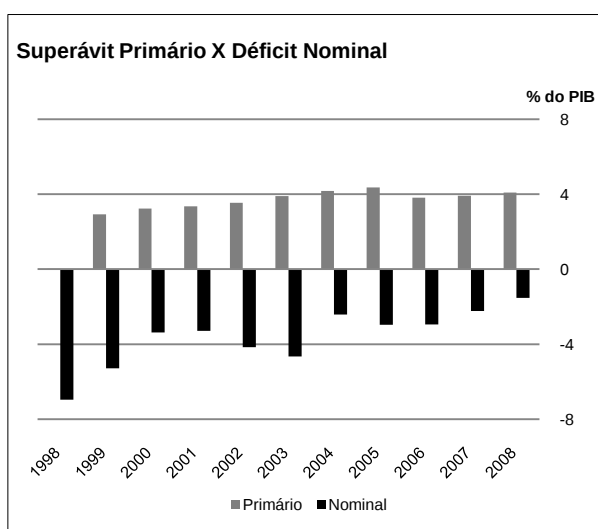
A proposta do Governo Federal de criar o Fundo Soberano do Brasil (FSB) foi recebida com um misto de descrédito e desaprovação por diversos economistas brasileiros. Segundo os críticos, o Brasil não apresentaria as condições necessárias para tal iniciativa: superávit estrutural em conta corrente e superávit fiscal nominal (Figuras 1 e 2). Afora o questionamento às fontes de recursos do fundo, também foram colocadas sob suspeição suas aplicações, que seriam obscuras, inócuas ou incompatíveis entre si ¹.

Figura 1 – Conta Corrente do Brasil – 1998 a 2008



Fonte: Banco Central do Brasil

Figura 2 – Resultado Fiscal do Brasil – 1998 a 2008



Fonte: Banco Central do Brasil

O governo, na pessoa do Ministro da Fazenda, argumentou que o FSB poderia contar, futuramente, com recursos provenientes da exploração de petróleo da camada pré-sal. Quanto às aplicações, o fundo teria um caráter contracíclico e anti-inflacionário, bem como serviria de indutor da internacionalização das empresas nacionais ².

Por outro lado, argumentam os críticos que a aplicação dos recursos do FSB em ativos associados a empresas brasileiras (dívida ou ações) contradiz seu suposto caráter contra-cíclico, pois o preço destes ativos é fortemente correlacionado com o desempenho da economia brasileira. (Schwartzman, 2007) e (Garcia, 2008)

A despeito da controvérsia, e do fato de que a exploração da camada pré-sal é ainda uma promessa, o Fundo Soberano do Brasil foi criado pela Lei 11.887, de 24 de dezembro de 2008. No mesmo dia, foi editada a Medida Provisória 452/08, que permitiu a dotação de R\$ 14,2 bilhões para o FSB, por meio de títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal ³.

O objetivo deste artigo é retirar lições da experiência internacional a fim de subsidiar a discussão sobre a implementação do FSB pois, controvérsias à parte, trata-se de uma questão com a qual o governo brasileiro terá que lidar.

De acordo com a literatura, as duas principais razões para a adoção de fundos de riqueza soberana, em países exportadores de petróleo, são proteger a economia nacional da volatilidade do preço do petróleo e transferir riqueza entre gerações.

Em ambos os casos, admite-se que os fundos possam influir no desempenho macroeconômico de curto prazo. A fim de testar essa hipótese, foram feitas regressões sobre um painel de vinte e três países, no período de trinta e cinco anos que vai de 1973 a 2007.

O trabalho também procura responder: 1) se fundos de riqueza soberana com desenhos institucionais melhores têm impactos mais positivos na economia, e 2) se estes fundos reduzem, por si mesmos, a volatilidade macroeconômica ou são apenas reflexos de outras instituições dos países onde estão sediados.

2) Revisão da literatura

A literatura sobre o impacto dos fundos soberanos na economia de países exportadores de *commodities* compõe-se principalmente de estudos de caso com ênfase em política fiscal.

Fasano (2000) estuda os fundos de Chile, Kuwait, Noruega, Omã, Venezuela e do estado norte-americano do Alaska. Os resultados obtidos após a adoção dos fundos, segundo o autor, foram variados. Na maioria dos casos, a política fiscal tornou-se mais efetiva, no sentido de que os gastos orçamentários tornaram-se menos dependentes da disponibilidade de recursos. Por outro lado, em Omã e na Venezuela, os resultados não foram satisfatórios, em decorrência de mudanças freqüentes nas regras dos fundos e de desvios em relação aos objetivos previamente traçados.

De acordo com Barnett *et al* (2001), o estabelecimento de fundos soberanos não tem impacto nos gastos do governo. Sua amostra inclui apenas quatro países com fundos soberanos e abrange períodos anteriores e posteriores à adoção dos fundos. Os resultados indicam que países com políticas fiscais mais responsáveis tendem a adotar fundos soberanos, ao invés do contrário; contudo, o pequeno tamanho da amostra sugere cautela na interpretação dos resultados.

Le Bourne e Medas (2008) avaliam o impacto de fundos soberanos na política fiscal de pequenos países situados no Oceano Pacífico. Os autores concluem que a efetividade dos fundos foi prejudicada pela falta de integração com o orçamento geral e pela fraqueza institucional dos países. Estes fatores, aliados à baixa qualidade na administração de ativos, levaram a perdas substanciais em determinados casos.

Por sua vez, o artigo de Ilahi e Shabsigh (2007) supera a ênfase na política fiscal, prevalente até então na literatura, e aborda o tema sob uma perspectiva mais ampla, ao testar se fundos soberanos reduzem volatilidade na macroeconomia. As regressões são feitas sobre um painel de quinze países, num período de três décadas, e indicam que a presença de fundos soberanos está negativamente correlacionada à volatilidade de variáveis

macroeconômicas. Ainda que a possibilidade de heterogeneidade constante no tempo tenha sido eliminada, duas questões importantes não foram esclarecidas: heterogeneidade variável no tempo e endogeneidade dos fundos soberanos. Os autores acreditam que seus resultados indicam que os fundos soberanos, por si mesmos, estabilizam a macroeconomia. Entretanto, não foi testada a hipótese de que esses fundos seriam apenas reflexos das “instituições” dos países que os possuem.

3) Especificação empírica e descrição dos dados

3.1) Especificação econométrica

O efeito provocado pela presença de um fundo de riqueza soberana (FRS) na estabilidade macroeconômica é estimado por meio de regressão econométrica.

Conforme Ilhahi e Shagbshi (2007), a decisão de adotar um FRS não deve ser considerada como um evento aleatório, pois possivelmente depende do desempenho macroeconômico passado, o que levanta a hipótese de endogeneidade.

Suponha que países com fundos soberanos que obtiveram resultados ruins, em termos de estabilização econômica, resolvam acabar com os fundos. Neste caso, poderíamos ser induzidos a superestimar o papel estabilizador dos fundos, em virtude da extinção daqueles de performance ruim ⁴.

Além disso, características não observadas de cada país que não variam no tempo podem trazer heterogeneidade para a amostra. Isto aconteceria, por exemplo, caso países menos preparados para lidar com a volatilidade do preço do petróleo fossem mais propensos a adotar fundos soberanos. Nesse caso, uma análise descuidada tenderia a subestimar o papel dos fundos na estabilização da economia.

Para ilustrar o problema da heterogeneidade fixa no tempo, do ponto de vista econométrico, considere um modelo com apenas uma variável explicativa:

$$y_{it} = \beta_1 x_{it} + a_i + u_{it}, \quad t = 1, 2, \dots, T, \quad (1)$$

onde:

a_i := efeito fixo no tempo (portanto, o subscrito t não aparece), e

u_{it} := erro idiossincrático.

Defina o erro de composição como:

$$v_{it} := a_i + u_{it}.$$

Ao escrever (1) como

$$y_{it} = \beta_1 x_{it} + v_{it}, \quad t = 1, 2, \dots, T, \quad (2)$$

vê-se que uma regressão por Mínimos Quadrados Ordinários seria enviesada e inconsistente, por apresentar os erros correlacionados aos regressores.

A fim de solucionar o problema, calcule a média de (1) ao longo do tempo e obtenha

$$\bar{y}_i = \beta_1 \bar{x}_i + a_i + \bar{u}_i, \quad (3)$$

onde $\bar{y}_i = \sum_{t=1}^T y_{it}$ e assim por diante. Subtraia (3) de (1) para chegar a

$$y_{it} - \bar{y}_i = \beta_1 (x_{it} - \bar{x}_i) + u_{it} - \bar{u}_i, \quad t = 1, 2, \dots, T \text{ ou, escrito de outra forma}$$

$$\ddot{y}_{it} = \beta_1 \ddot{x}_{it} + \ddot{u}_{it}, \quad t = 1, 2, \dots, T. \quad (4)$$

A extensão para o modelo multivariável é imediata e resulta em:

$$\ddot{y}_{it} = \beta_1 \ddot{x}_{it} + \beta_2 \ddot{x}_{it2} + \dots + \beta_k \ddot{x}_{itk} + \ddot{u}_{it}, \quad t = 1, 2, \dots, T. \quad (5)$$

A equação (5) demonstra que o estimador de efeitos fixos elimina qualquer heterogeneidade de um determinado país, **contanto que seja fixa no tempo**.

Em suma, o método dos “efeitos fixos”, descrito acima e adotado neste trabalho, resolve satisfatoriamente o problema da heterogeneidade fixa no tempo, mas é incapaz de tratar o problema da endogeneidade ou mesmo o da heterogeneidade quando esta varia ao longo do tempo.

3.2) Variáveis dependentes

De volta à questão da estabilidade macroeconômica, temos como candidatos naturais a variáveis dependentes a volatilidade dos preços e a volatilidade do crescimento econômico. Todavia, em decorrência da pobreza das fontes de dados disponíveis, o conjunto de indicadores de volatilidade na economia ficou limitado a três variáveis: volatilidade do índice de preços ao consumidor (coeficiente de variação intra-ano do IPC), taxa de inflação (crescimento anual do IPC) e volatilidade da taxa de câmbio oficial.

3.3) Variáveis independentes

Para testar o impacto que a presença de um FRS tem na volatilidade da economia, utiliza-se *swf1*, uma variável binária que indica se um país possuía fundo de riqueza no ano anterior.

Ressalta-se que seria recomendável utilizar uma variável que levasse em conta o tamanho de cada fundo, como “total de ativos do FRS / PIB” ⁵. Infelizmente, como a maioria dos fundos não divulgam seus balanços, a utilização de variáveis desta natureza não foi possível.

Alternativamente, a fim de melhor avaliar a qualidade dos fundos soberanos, foi utilizada a variável *total1*, retirada de Truman (2007a), que classificou 32 fundos soberanos de 28 países, a partir de quatro categorias: 1) estrutura, 2) governança, 3) transparência e responsabilização e 4) comportamento. O total que cada fundo pode obter vai de 0 (pior avaliação possível) a 25 pontos (melhor possível).

O ideal para o exercício econométrico seria uma classificação anual para cada fundo. Como existe apenas a classificação do ano de 2007, a solução paliativa encontrada foi utilizá-la em todos os anos de funcionamento dos fundos. A título de exemplo, o fundo da Noruega, que obteve a melhor classificação da amostra, tem:

- *total1* = 0, de 1973 a 1989, e
- *total1* = 23, de 1990 a 2007.

Ademais, a fim de testar se os fundos soberanos são apenas reflexos das “instituições” dos países que os possuem, utilizou-se a variável *instituições*, que é o somatório de seis índices publicados pelo Banco Mundial, disponíveis para 212 países, nos anos de 1996, 1998, 2000 e entre 2002 e 2007 (Kaufmann *et al*, 2008). Estes índices, que variam entre -2,5 e +2,5, são: 1) *Voice and Accountability*, 2) *Political Stability and Absence of Violence*, 3) *Government Effectiveness*, 4) *Regulatory Quality*, 5) *Rule of Law* e 6) *Control of Corruption* ⁶.

Finalmente, a taxa de variação anual do PIB (do ano corrente e do ano passado) e a taxa de variação anual do preço do barril de petróleo são variáveis explicativas em todas as regressões.

3.4) Dados e estatísticas

A amostra é formada por vinte e três países exportadores de petróleo no período de 1973 a 2007. Desse total, dezesseis países possuem fundos soberanos: Argélia, Brunei, Canadá, Cazaquistão, Emirados Árabes Unidos, Irã, Kuwait, Malásia, México, Noruega, Omã, Qatar, Rússia, Sudão, Trinidad e Tobago e Venezuela ⁷.

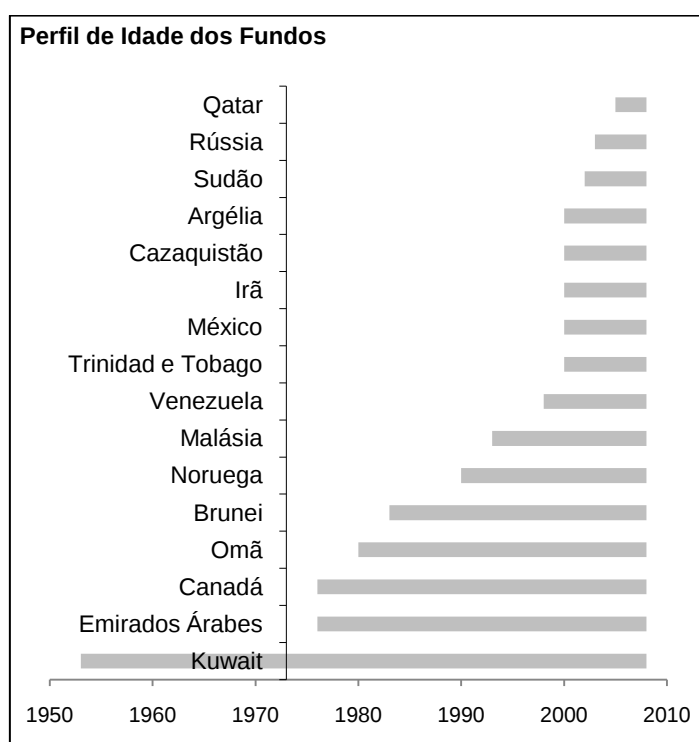
Os sete países restantes são exportadores de petróleo que nunca tiveram fundos soberanos e formam um grupo de controle: Arábia Saudita, Bahrain, Egito, Indonésia, Líbia, Nigéria e Reino Unido.

Os dados do Cazaquistão e da Rússia foram considerados apenas a partir de 1997, pois não há dados anteriores a 1992 e porque estes países tiveram hiperinflação no período de 1992 a 1996. No tocante às variáveis dependentes *cpichg* (taxa de crescimento anual do Índice de Preços ao Consumidor - IPC) e *cpicv* (coeficiente de variação intra-ano, baseado no IPC mensal), os dados de Omã são posteriores ao ano 2000 e não há informação alguma sobre os Emirados Árabes Unidos. Além disso, tanto a Líbia quanto o Qatar não apresentam dados sobre a volatilidade do IPC (*cpicv*). Trata-se, portanto, de um painel de dados não equilibrado.

Como a variável *instituições* está disponível apenas para o período que vai de 1996 a 2007 (exclusive 1997, 1999 e 2001), utiliza-se também uma sub-amostra nas regressões. Os países são os mesmos da amostra original, mas a dimensão temporal foi reduzida de 35 para 9 anos.

A Figura 2 mostra que a idade dos fundos soberanos dos países da amostra está bem distribuída ao longo do período estudado. Três fundos foram criados antes de 1980, dois na década de 1980, três na década 1990 e oito na década seguinte.

Figura 2 – Idade dos fundos da amostra



Fonte: Peterson Institute, Central Banking, JPMorgan Research, DB Research

A Tabela 1 relaciona as variáveis utilizadas, enquanto a Tabela 2 resume as estatísticas relacionadas à amostra que vai de 1973 a 2007.

Tabela 1 – Descrição das variáveis

Variável	Descrição
cpicv	Coeficiente de variação intra-ano do índice de preços ao consumidor.
cpichg	Taxa de variação anual do índice de preços ao consumidor.
ercv	Coeficiente de variação intra-ano da taxa de câmbio oficial (fim de período).
swf	= 1 se o país tem Fundo Soberano, 0 caso contrário.
swf1	= swf, defasada em um período.
total	Total da pontuação de Truman (2007a).
total1	= total, defasada em um período.
rgdpchg	Taxa de crescimento anual do PIB real.
rgdpchg1	= rgdpchg, defasada em um período.
brentchg	Taxa de crescimento anual do preço do barril de petróleo.
instituições	Somatório dos índices de governança publicados pelo Banco Mundial .

Tabela 2 – Estatísticas da amostra do período 1973 a 2007

Variável	Sem Fundo		Com Fundo		Todos	
	Média	DP	Média	DP	Média	DP
cpicv	0,04	0,04	0,02	0,02	0,03	0,04
cpichg	0,15	0,20	0,04	0,06	0,11	0,17
ercv	0,04	0,08	0,02	0,03	0,03	0,06
swf	0,00	0,00	1,00	0,00	0,31	0,46
total	0,00	0,00	9,27	7,00	2,87	5,79
rgdpchg	0,21	0,25	0,11	0,16	0,21	0,25
brentchg	0,16	0,49	0,13	0,29	0,16	0,49

Fonte: *International Financial Statistics* – IMF e *World Economic Outlook* – IMF

Observa-se que as médias e os desvios-padrões das variáveis dependentes (*cpicv*, *cpichg* e *ercv*) são menores quando os países possuem fundo soberano. Contudo, cabe ressaltar que o mesmo acontece em relação às taxas de crescimento do PIB real e do preço do petróleo (*rgdpchg* e *brentchg*).

A Tabela 3 resume as estatísticas das variáveis utilizadas na amostra de 1973 a 2007.

Tabela 3 – Estatísticas da amostra dos anos 1996, 1998, 2000 e 2002 a 2007

Variável	Sem Fundo		Com Fundo		Todos	
	Média	DP	Média	DP	Média	DP
cpicv	0,03	0,05	0,02	0,02	0,03	0,04
cpichg	0,09	0,19	0,06	0,07	0,08	0,14
ercv	0,03	0,07	0,02	0,04	0,03	0,06
swf	0,00	0,00	1,00	0,00	0,56	0,50
Total	0,00	0,00	9,70	6,17	5,44	6,68
rgdpchg	0,17	0,21	0,14	0,12	0,17	0,16
brentchg	0,15	0,28	0,22	0,22	0,19	0,25
instituições	-2,46	4,06	1,68	5,70	-0,14	5,44

Fonte: *International Financial Statistics – IMF* e *World Economic Outlook – IMF*

Assim como na amostra original, as variáveis dependentes da sub-amostra têm médias e desvios-padrões menores na presença dos fundos soberanos.

4) Resultados

Nas tabelas seguintes, as colunas (1) e (2) referem-se às regressões do período de 1973 a 2007. Na coluna (1), a variável de maior interesse é *swf1*, por meio da qual procura-se estimar o impacto decorrente da adoção de um FRS. Na coluna (2), *swf1* é substituída por *total1*, variável baseada na classificação de Truman (2007a).

As colunas (3) e (4) referem-se às regressões do período de 1996 a 2007 – exclusive 1997, 1999 e 2001 – e testam se os fundos soberanos são apenas reflexos de instituições mais amplas ou se eles têm influência própria sobre a macroeconomia. Sendo assim, as variáveis de maior interesse nas duas últimas colunas são *swf1*, *total1* e *instituições*.

A Tabela 4 resume as regressões em que a variável dependente é a volatilidade do Índice de Preços ao Consumidor. O coeficiente de *swf1*, na coluna (1), indica que a volatilidade do IPC é reduzida em 1,6 na presença de um fundo soberano. O resultado é estatisticamente significativo (no nível de 1% de significância) e economicamente relevante, considerando as estatísticas de *cpicv* apresentadas na Tabela 2.

Por seu turno, o coeficiente de *total1*, na coluna (2), significa que, para cada ponto adicional na classificação de Truman, há uma redução de 0,0009 na volatilidade do IPC de um país que tenha FRS. O resultado também é estatisticamente significativo e economicamente relevante. A título de exemplo, a pontuação máxima possível, 25 pontos, resultaria numa redução superior (em valor absoluto) a 0,02 em *cpicv*. Já um país que possuísse um fundo com a pontuação média (9,27), conforme a Tabela 2, teria uma redução de pouco menos de 0,009 na volatilidade do IPC.

Os coeficientes de *swf1* e *total1* permanecem estatisticamente significativos (no nível de 5%) após a introdução do índice de instituições, como pode ser verificado nas colunas (3) e (4), respectivamente. Apesar da variação na magnitude dos coeficientes (redução em *swf1* e aumento em *total1*), a relevância econômica persiste.

Tabela 4: Variável Dependente – Volatilidade do IPC (cpicv)

Método	Amostra: 1973-2007		Amostra: 1996, 1998, 2000, 2002-2007	
	Efeitos Fixos (1)	Efeitos Fixos (2)	Efeitos Fixos (3)	Efeitos Fixos (4)
swf1	-0,0159*** (-4,71)		-0,0129** (-2,06)	
total1		-0,0009*** (-3,54)		-0,0015** (-2,16)
Instituições			-0,0007 (-0,28)	-0,0010 (-0,39)
Rgdpchg	0,0836*** (13,30)	0,0851*** (13,46)	0,1125*** (6,14)	0,1156*** 6,36
rgdpchg1	0,0307*** (5,11)	0,0314*** (5,19)	0,0325** (2,34)	0,0330** (2,39)
Brentchg	-0,0139*** (-5,45)	-0,0143*** (-5,56)	-0,0400*** (-5,19)	-0,0409*** (-5,35)
Intercept	0,0206*** (10,71)	0,0190*** (10,07)	0,0167*** (3,49)	0,0181*** (3,51)
Observações	585	585	161	161
Obs / país:	mín.: 6	mín.: 6	mín.: 2	mín.: 2
	méd.: 27,9	méd.: 27,9	méd.: 7,7	méd.: 7,7
	máx.: 35	máx.: 35	máx.: 9	máx.: 9
R-quadrado	dentro: 0,3942	dentro: 0,3839	dentro: 0,4734	dentro: 0,4751
	entre: 0,6938	entre: 0,7027	entre: 0,4989	entre: 0,4691
	geral: 0,5340	geral: 0,5317	geral: 0,5158	geral: 0,4779

Nota: Entre parênteses, estatísticas-t; *** indica significância a 1%, ** a 5%, e * a 10%.

Os resultados relacionados à variação do IPC também são altamente significativos estatisticamente, conforme a Tabela 5. O coeficiente de *swf1*, na coluna (1), indica uma redução de aproximadamente 6% na taxa de inflação anual quando um país possui FRS. Quanto à coluna (2), o coeficiente de *total1* sugere que cada ponto adicional na “pontuação de Truman” reduz em 0,38% a inflação anual.

Estes resultados são robustos à inclusão do índice de instituições, como demonstram as colunas (3) e (4).

Tabela 5: Variável Dependente – Taxa de crescimento do IPC (cpichg)

Método	Amostra: 1973-2007		Amostra: 1996, 1998, 2000, 2002-2007	
	Efeitos Fixos (1)	Efeitos Fixos (2)	Efeitos Fixos (3)	Efeitos Fixos (4)
swf1	-0,0595*** (-4,37)		-0,0591*** (-3,36)	
total1		-0,0038*** (-3,45)		-0,0068*** (-3,30)
instituições			-0,0095 (-1,46)	-0,0108* (-1,66)
rgdpchg	0,3819*** (16,31)	0,3867*** (16,47)	0,4760*** (9,36)	0,4909*** 9,71
rgdpchg1	0,2044*** (9,43)	0,2072*** (9,52)	0,2791*** (7,17)	0,2802*** (7,19)
brentchg	-0,0805*** (-5,74)	-0,0824*** (-7,79)	-0,1480*** (-6,75)	-0,1522*** (-7,00)
intercept	0,0420*** (5,74)	0,0350*** (5,10)	0,0097 (0,76)	0,0143 (1,02)
Observações	685	685	178	178
Obs / país:	mín.: 6	mín.: 6	mín.: 5	mín.: 5
	méd.: 29,8	méd.: 29,8	méd.: 8,1	méd.: 8,1
	máx.: 35	máx.: 35	máx.: 9	máx.: 9
R-quadrado	dentro: 0,4786	dentro: 0,4730	dentro: 0,7233	dentro: 0,7227
	entre: 0,7068	entre: 0,6838	entre: 0,5118	entre: 0,4732
	geral: 0,5853	geral: 0,5758	geral: 0,5769	geral: 0,5152

Nota: Entre parênteses, estatísticas-t; *** indica significância a 1%, ** a 5%, e * a 10%.

Os resultados das tabelas 4 e 5 sugerem que fundos soberanos tendem a reduzir, por si próprios, a taxa de inflação e a volatilidade do índice de preços; além disso, a redução é tanto maior, quanto melhor a estrutura do fundo.

Por outro lado, os resultados sobre a volatilidade da taxa de câmbio são inconclusivos, de acordo com a Tabela 6. Ainda que os coeficientes de *swf1* nas colunas (1) e (3) tenham o sinal esperado, o resultado não é estatisticamente significativo (no nível de 10% de significância).

Assim como no caso da variável binária, o coeficiente de *total1* apresenta o sinal esperado, tanto na coluna (3) como na (4), mas o resultado não é estatisticamente significativo.

Tabela 6: Variável Dependente – Volatilidade do Câmbio (ercv)

Método	Amostra: 1973-2007		Amostra: 1996, 1998, 2000, 2002-2007	
	Efeitos Fixos (1)	Efeitos Fixos (2)	Efeitos Fixos (3)	Efeitos Fixos (4)
swf1	-0,0073 (-1,01)		-0,0080 (-0,57)	
total1		-0,0007 (-1,10)		-0,0018 (-1,13)
instituições			-0,0016 (-0,32)	-0,0021 (-0,42)
rgdpchg	0,0989*** (7,87)	0,0998*** (7,98)	0,1598*** (4,01)	0,1608*** 4,08
rgdpchg1	-0,0135 (-1,20)	0,2072*** (7,98)	-0,0306 (-1,00)	-0,0319 (-1,05)
brentchg	-0,0421*** (-7,21)	-0,0128 (-1,14)	-0,0753*** (-4,41)	-0,0746*** (-4,42)
intercept	0,0244*** (5,91)	0,0239*** (6,42)	0,0241 (2,40) **	0,0296 (2,72)
Observações	726	726	181	181
Obs / país:	mín.: 10 méd.: 31,6 máx.: 35	mín.: 10 méd.: 31,6 máx.: 35	mín.: 6 méd.: 8,2 máx.: 9	mín.: 6 méd.: 8,2 máx.: 9
R-quadrado	dentro: 0,1093 entre: 0,4378 geral: 0,1574	dentro: 0,1095 entre: 0,3503 geral: 0,1506	dentro: 0,1602 entre: 0,0932 geral: 0,1201	dentro: 0,1654 entre: 0,0518 geral: 0,0833

Nota: Entre parênteses, estatísticas-t; *** indica significância a 1%, ** a 5%, e * a 10%.

5) Conclusão

Os resultados corroboram parcialmente as conclusões de Ilhahi e Shabsigh (2007), no sentido de que demonstram uma forte correlação negativa entre a presença de fundos de riqueza soberana e medidas de volatilidade macroeconômica, a saber: taxa de inflação e volatilidade dos preços ao consumidor. Entretanto, enquanto o artigo citado aponta correlação negativa entre fundos soberanos e volatilidade do câmbio ⁸, os testes realizados no presente estudo foram inconclusivos a este respeito.

Além disso, os resultados indicam que fundos soberanos tendem a reduzir, por si próprios, a volatilidade macroeconômica no curto prazo. Esta inferência contraria a visão de que fundos soberanos apenas refletem o ambiente institucional do países onde estão sediados. Finalmente, a redução na volatilidade da economia é tanto maior, quanto melhor o desenho institucional do FRS.

Todavia, devem ser feitas ressalvas no sentido de que duas possibilidades não puderam ser descartadas em relação às regressões econométricas: endogeneidade e heterogeneidade variável no tempo.

Notas:

1. Segundo Castro (2008),

O Fundo Soberano do Brasil, apresentado pelo ministro Guido Mantega e por ele patrocinado de modo solitário no governo, não tem recebido apoio de quase ninguém, entre seus pares, e segue atacado pela academia, do centro à direita e à esquerda.

A esse respeito, ver também: Bello (2008), Franco (2008), Garcia (2008), Giambiagi (2008), Goldfajn (2008), Pastore (2008), Rodrigues (2008) Schwartzman (2007) e Soares (2008).

2. Ver Ciarelli (2008) e Mantega (2008).
3. De acordo com o ex-Presidente do Banco Central, Gustavo Franco, seríamos o único país no mundo onde o fundo soberano toma dinheiro emprestado para funcionar e é feito para perder dinheiro. (Rodrigues, 2008)
4. Este exemplo não se aplica diretamente à nossa amostra, haja vista que os fundos que a compõem permanecem ativos até esta data. Le Bourne e Medas (2008), entretanto, relatam casos de fundos que deixaram de existir após resultados ruins.
5. Para estimativas sobre totais de ativos administrados por fundos de riqueza soberana e por investidores institucionais, ver Erschweiler (2008), Kern (2007), Gieve (2008) e The Economist (2008). A evolução dos fundos de riqueza soberana no mercado financeiro internacional pode ser consultada no ANEXO.
6. Foram feitas regressões com cada um dos seis índices de governança do Banco Mundial, com resultados similares aos obtidos com o índice agregado (*instituições*).
7. O FRS de Pádua Nova-Guiné, criado em 1974, não foi incluído na amostra em virtude de não ter sido classificado por Truman (2007a).
8. Ilhahi e Shabsigh (2007) utilizam Real Effective Exchange Rate (publicada pelo FMI), uma variável indisponível para a maioria dos países da amostra do presente artigo.

Referências:

ARNOLD, Wayne – US to remain open to sovereign wealth funds: Paulson. **The National**, 02 de junho de 2008. Disponível em:

<<http://www.thenational.ae/article/20080601/BUSINESS/616707360/1001&profile=1001>>. Acesso em: dezembro de 2008.

BARNETT, Steven; DANIEL, James; DAVIS, Jeffrey; OSSOWSKI, Rolando – Stabilization and Savings Funds for Nonrenewable Resources. **IMF Occasional Paper 205**. Washington, Fundo Monetário Internacional, 2001.

BARNETT, Steven; OSSOWSKI, Rolando – Operational Aspects of Fiscal Policy in Oil-Producing Countries. **IMF Working Paper WP/02/177**. Washington, Fundo Monetário Internacional, 2002.

BBC NEWS, 29 de fevereiro de 2008 – Dubai fund hits back at criticism. Disponível em: <<http://news.bbc.co.uk/1/hi/business/7271007.stm>>. Acesso em: dezembro de 2008.

BECK, Roland; FIDORA, Michael – The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. **ECB Occasional Paper no 91 / july 2008**. Disponível em: <<http://www.ecb.europa.eu>>. Acesso em: dezembro de 2008.

BELLO, Teresinha S. – Um Fundo Soberano Brasileiro: É o Momento? Texto para discussão FEE n. 25. **Fundação de Economia e Estatística – Governo do Estado do Rio Grande do Sul**. Disponível em: <http://www.fee.tche.br/sitefee/pt/content/publicacoes/pg_tds_detalhe.php?ref=025>. Acesso em: agosto de 2008.

CASTRO, Paulo Rabello de – Salvando o cofrinho do ministro. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 04 de junho de 2008.

CIARELLI, Mônica – Mantega anuncia a criação de fundo soberano no país. **Agência Estado**. São Paulo, 12 de maio de 2008. Disponível em: <http://www.estadao.com.br/economia/not_eco171297,0.htm>. Acesso em: agosto de 2008.

ELLIOT, Larry – Chancellor backs G7 move to get tough on sovereign wealth funds. **The Guardian**, 20 de outubro de 2007. Disponível em: <<http://www.guardian.co.uk/politics/2007/oct/20/1>>. Acesso em: novembro de 2008.

ESCHWEILER, Bernhard; FERNANDEZ, David – Sovereign Wealth Funds: a Bottom-up Primer. **JPMorgan Research**, 22 de maio de 2008. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/SWF22May08.pdf>. Acesso em: novembro de 2008.

FASANO, Ugo – Review of the Experience with Oil Stabilization and Savings Funds in Selected Countries. **IMF Working Paper WP/00/112**. Washington, Fundo Monetário Internacional, 2000.

FRANCO, Gustavo – O cofrinho do ministro. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 17 de maio de 2008.

FUNDO MONETARIO INTERNACIONAL – Article IV Consultation with Brazil. Public Information Notice (PIN) No. 08/10, 8 de agosto de 2008a. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2008/pn08103.htm>>. Acesso em: novembro de 2008.

FUNDO MONETARIO INTERNACIONAL – International working group of sovereign wealth funds. Generally Accepted Principles and Practices (GAPP)—Santiago Principles, 11 de outubro de 2008b. Disponível em: <<http://www.iwg-swf.org/pubs/gapplist.htm>>. Acesso em: novembro de 2008.

FUNDO MONETARIO INTERNACIONAL – World Economic Outlook Database – October 2008c. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/weodata/index.aspx>>. Acesso em: novembro de 2008.

FUNDO MONETARIO INTERNACIONAL – International Financial Statistics. Monthly Update – October 2008d.

G-7 – Statement of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors, Washington, 11 de abril de 2008. Disponível em: <http://www.oecd.org/document/19/0,3343,en_2649_34887_41807059_1_1_1_1,00.html>. Acesso em: dezembro de 2008.

GARCIA, Márcio – O cofrinho e a cadeira. **Valor Econômico**, 06 de junho de 2008. Disponível em <<http://publique.rdc.puc-rio.br/clipping/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?infoid=18051&sid=74>> Acesso em: agosto de 2008.

GIAMBIAGI, Fábio – O fundo soberano. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 21 de julho de 2008.

GIBSON, Helen; JACKSON, David S.; RUDOLPH, Barbara – First a Savior, Now a Suspect. **TIME**, 28 de março de 1988. Disponível em: <<http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,967090,00.html>>. Acesso em: novembro de 2008.

GIEVE, John – Sovereign wealth funds and global imbalances. Discurso proferido durante a Sovereign Wealth Management Conference. **Bank of England**, Londres, 14 de março de 2008. Disponível em: <www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2008/speech339.pdf> Acesso em: dezembro de 2008.

GILSON, Ronald J.; MILHAUPT, Curtis J. - Sovereign Wealth Funds and Corporate Governance: A Minimalist Response to the New Merchantilism (February 18, 2008). **Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 355; Columbia Law and Economics Working Paper No. 328**. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=1095023>> Acesso em: dezembro de 2008.

GOLDFAJN, Ilan – Cofrinho e poupança. **O Estado de São Paulo**, 19 de maio de 2008.

GUHA, Krishna – Warning over Sovereign Wealth Funds. **The Financial Times**, 22 de junho de 2007. Disponível em: <<http://www.ft.com/cms/s/0/7963f2f2-2021-11dc-9eb1-000b5df10621.html>> Acesso em: dezembro de 2008.

ILAH, Nadeem; SHABSIGH, Guiath – Looking Beyond the Fiscal: Do Oil Funds Bring Macroeconomic Stability? **IMF Working Paper WP/07/96**. Washington, Fundo Monetário Internacional, 2007.

JOHNSON-CALARI, Jennifer – Managing commodity revenues and windfall profits: investment income funds. In **Sovereign Wealth Management**. Londres: Central Banking Publications, 2007.

KAUFMANN, Daniel; KRAAY, Aart e MASTRUZZI, Massimo – **Governance Matters 2008. Worlwide Governance Indicators, 1996-2007**. Disponível em <<http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>> Acessado em: 20 de abril de 2009.

KERN, Steffen – Sovereign wealth funds – state investment on the rise. **Deutsche Bank Research**. Frankfurt: Deutsche Bank Research, 2007.

LE BORGNE, Eric e MEDAS, Paulo A., Sovereign Wealth Funds in the Pacific Island Countries: Macro-Fiscal Linkages **IMF Working Paper WP/07/297**. Washington, Fundo Monetário Internacional, 2007.

LOPES, Eugênia; MADUENO, Denise – Oposição cede e governo aprova fundo Soberano. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 30 de outubro de 2008.

LULA, Edla – Novos tempos entre Brasil e FMI. **Agência Brasil**. Brasília, 28 de outubro de 2003. Disponível em:

<http://www.radiobras.gov.br/especiais/fmi/FMI_capa.htm>. Acesso em: novembro de 2008.

MANTEGA, Guido – Entrevista publicada pela **Agência Brasil**. Brasília, 28 de agosto de 2008. Disponível em

<<http://www.agenciabrasil.gov.br/noticias/2008/08/27/materia.2008-08-27.9169447339/view>> Acesso em: agosto de 2008.

MORRISON, Kevin M. – What can we learn about the management of natural resources from the management of aid? **Mimeo**. Departament of government, Cornell University, 2008.

NAKANO, Yoshiaki – Fundo Soberano Brasil. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 18 de maio de 2008.

OECD – Declaration on Sovereign Wealth Funds and recipient country policies. Paris, 5 de junho de 2008. Disponível em:

<[http://www.oilis.oecd.org/oilis/2008doc.nsf/linkto/C-MIN\(2008\)8-FINAL](http://www.oilis.oecd.org/oilis/2008doc.nsf/linkto/C-MIN(2008)8-FINAL)>. Acesso em: dezembro de 2008.

OLIVEIRA, Kelly – Governo criará fundo para financiar empresas no exterior.

Agência Brasil, Brasília, 6 de maio de 2008. Disponível em

<[http://www.agenciabrasil.gov.br/noticias/2008/05/06/materia.2008-05-06.6443961960 /view](http://www.agenciabrasil.gov.br/noticias/2008/05/06/materia.2008-05-06.6443961960/view)>. Acesso em: dezembro de 2008.

PASTORE, Afonso C.; PINOTTI, Maria C. – Dois erros de política econômica.

Valor Econômico, São Paulo, 19 de maio de 2008.

REUTERS, 12 de janeiro de 2008 – Sarkozy attacks wealth funds on eve of

MidEast trip. Disponível em: <<http://www.reuters.com/article/oilRpt/idUSL1220023020080112>>. Acesso em: dezembro de 2008.

VEJA ON LINE, setembro de 2008 – Perguntas e respostas: Pré-Sal.

Disponível em: < http://veja.abril.com.br/idade/exclusivo/perguntas_respostas/pre-sal/index.shtml>. Acesso em: novembro de 2008.

RIETVELD, Malan; PRINGLE, Robert – The evolution of sovereign wealth

management. In **Sovereign Wealth Management**. Londres: Central Banking Publications, 2007.

RODRIGUES, Luciana – Economistas criticam criação de fundo soberano. **O**

Globo, Rio de Janeiro, 19 de maio 2008. Disponível em

<http://oglobo.globo.com/economia/mat/2008/05/19/economistas_criticam_criacao_de_fundo_soberano-427463986.asp>. Acesso em: outubro de 2008.

SCHWARTSMAN, Alexandre – Uma parábola soberana. **Folha de São Paulo**,

São Paulo, 28 de novembro de 2007.

SUMMERS, Lawrence H. – Opportunities in an era of large and growing official

wealth. In **Sovereign Wealth Management**. Londres: Central Banking Publications, 2007a.

SOARES, Pedro – Conceição Tavares critica fundo soberano. **Folha de São**

Paulo, São Paulo, 29 de maio de 2008.

SUMMERS, Lawrence H. – Sovereign Wealth Funds Shake the Logic of

Capitalism. **Financial Times**, 30 julho de 2007b. Disponível em:

<http://www.ft.com/cms/s/0/8c9dea94-3e30-11dc-8f6a-0000779fd2ac.html?ncklick_check=1>. Acesso em: dezembro de 2008.

THE ECONOMIST, 17 de janeiro de 2008 – Sovereign Wealth Funds Asset-backed insecurity. Disponível em:

<http://www.economist.com/opinion/displaystory.cfm?story_id=10533428>
Acesso em: dezembro de 2008.

THE NEW YORK TIMES, 5 de outubro de 1988 - Britain Acts to Force Kuwait To Lower Holdings in B.P. Disponível em:

<<http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=940DE0DF1231F936A35753C1A96E948260>>. Acesso em: novembro de 2008.

TRUMAN, Edwin M. – A Scoreboard for Sovereign Wealth Funds. **Peterson Institute for International Economics**. Washington: Peterson Institute for International Economics, 2007a. Disponível em

<<http://www.iie.com/research/topics/hottopic.cfm?HotTopicID=11>> Acesso em: outubro de 2008.

TRUMAN, Edwin M. – Sovereign Wealth Funds: The Need for Greater Transparency and Accountability. **Peterson Institute for International Economics Policy Brief 07-6**. Washington: Peterson Institute for International Economics, 2007b. Disponível em <<http://www.iie.com/research/topics/hottopic.cfm?HotTopicID=11>> Acesso em: outubro de 2008.

TRUMAN, Edwin M. – A Blueprint for Sovereign Wealth Funds Best Practices. **Peterson Institute for International Economics Policy Brief 08-3**. Washington: Peterson Institute for International Economics, 2008a. Disponível em: < <http://www.petersoninstitute.org/publications/interstitial.cfm?ResearchID=902>> Acesso em: março de 2009.

TRUMAN, Edwin M. – Sovereign Wealth Funds: New Challenges from a Changing Landscape. **Peterson Institute for International Economics**. Testimony before the Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, Trade and Technology, Financial Services Committee, US House of Representatives. Washington: Peterson Institute for International Economics, 10 de setembro de 2008b. Disponível em < <http://www.petersoninstitute.org/>

publications/papers/paper.cfm?ResearchID=1000> Acesso em: dezembro de 2008.

VEJA ON LINE, setembro de 2008 – Perguntas e respostas: Pré-Sal. Disponível em: < http://veja.abril.com.br/idade/exclusivo/perguntas_respostas/pre-sal/index.shtml>. Acesso em: novembro de 2008.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. – **Introdução à econometria. Uma abordagem moderna**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. – **Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data**. Cambridge: MIT Press, 2001.

WEISMAN, Steven R. – Concern about ‘Sovereign Wealth Funds’ Spreads to Washington. **International Herald Tribune**, 20 de agosto de 2007. Disponível em: <<http://www.iht.com/articles/2007/08/20/business/wealth.php>> Acesso em: dezembro de 2008.

ZIEMBA, Rachel – So How Large Are Sovereign Wealth Funds? **RGE Monitor**, 2 de abril de 2008. Disponível em: <<http://www.rgemonitor.com/blog/economonitor/252440/>>. Acesso em: dezembro de 2008.

ANEXO

Os Fundos de Riqueza Soberana

Os Fundos de Riqueza Soberana têm chamado a atenção da mídia especializada e de organismos multilaterais nos últimos tempos, como podem atestar diversos artigos e declarações oficiais recentes. Ver (Truman, 2007a), (Summers, 2007a), (The Economist, 2008), (FMI, 2008b), (OECD, 2008) e (G-7, 2008).

Alguns destes fundos foram criados há décadas e são participantes bem estabelecidos do mercado financeiro internacional. Contudo, sua importância relativa tem aumentado significativamente nos últimos anos. Isto não apenas porque o número de fundos soberanos é grande (e continua a crescer), mas também porque alguns deles detêm, individualmente, centenas de bilhões de dólares em ativos.

O crescimento dos fundos soberanos reflete um movimento mais abrangente de integração das economias mundiais e de internacionalização dos mercados financeiros. De acordo com Truman (2007b), o total de reservas internacionais ultrapassou USD 5 trilhões, sendo que o crescimento, entre 2002 e 2007, foi de 140%. Em particular, as reservas internacionais dos países não-industrializados ultrapassaram USD 3.5 trilhões, o que significa um crescimento de 180% no mesmo período.

Com efeito, quanto maior o comércio internacional e a mobilidade de capitais, maior a demanda por reservas internacionais, a fim de dissuadir ataques especulativos. Esse aumento na demanda por reservas foi acompanhado por aumento na sua oferta, principalmente, por dois motivos. Primeiramente, o aumento consistente da demanda mundial por commodities acarretou aumento no preço e no volume das exportações de países ricos em recursos naturais. Segundo, porque diversos países asiáticos melhoraram

substancialmente sua competitividade internacional e tornaram-se estruturalmente superavitários em conta corrente.

Considerando que um afluxo muito grande de moedas conversíveis tende a apreciar a moeda local e, conseqüentemente, a prejudicar a competitividade da economia nacional, o banco central pode optar por comprar moeda estrangeira no mercado doméstico de câmbio, a fim de contrabalançar essa tendência (Morrison, 2008).

Cabe lembrar que não há consenso sobre que critério um país deve adotar para saber qual o nível de reservas seria considerado satisfatório; logo, não há como evitar um certo grau de arbitrariedade a esse respeito. Todavia, a despeito dessa imprecisão metodológica, a partir do momento em que a liquidez em moeda estrangeira é considerada suficiente para honrar os compromissos externos com segurança, é natural que a aplicação que o governo dá aos seus recursos excedentes passe a ser questionada. Esse questionamento, por sua vez, pode suscitar o debate sobre a criação de fundos de riqueza soberana.

Ressalta-se que os fundos soberanos formam um grupo bastante heterogêneo. Alguns possuem menos que USD 1 bilhão, enquanto os dez maiores administram, cada um, mais do que uma centena de bilhões de dólares. Estima-se que a Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), por exemplo, é mais do que mil vezes maior do que os fundos da Nova Guiné e da Mauritânia juntos.

Outro critério de distinção entre os fundos soberanos é a fonte de recursos. Esta, para a maioria, decorre da exploração de recursos naturais. Entretanto, exportações de manufaturados são as principais fontes para alguns fundos, enquanto outros são abastecidos principalmente por superávit fiscal (nominal) ou até mesmo por transferências unilaterais para ajuda humanitária.

Os fundos soberanos também são usualmente classificados de acordo com as aplicações que fazem dos seus recursos. Seguindo esse critério, pelo menos um dos seguintes objetivos deve estar presente:

- Estabilização macroeconômica – para proteger a economia nacional da volatilidade nos preços de commodities. Nesse caso, o fundo serve como uma reserva que é abastecida enquanto os preços dos produtos exportados estão altos e que pode ser sacada quando esses preços caírem, ou quando as reservas estiverem baixas. Como as retiradas podem ser precipitadas por eventos inesperados, liquidez e risco são critérios importantes na escolha dos ativos. Exemplos: *Economic and Social Stabilization Fund* (Chile), *Taiwan National Stabilization Fund* (Taiwan), e *Investment Fund for Macroeconomic Stabilization* (Venezuela).
- Poupança – para o custeio de passivos futuros (como previdência social) e transferência de riqueza entre gerações. Para que gerações futuras também possam se beneficiar de riquezas não-renováveis, a geração atual (ou quem a representa) decide poupar por intermédio do fundo soberano. Geralmente, os fundos de poupança costumam fazer investimentos de prazo mais longo, utilizando uma grande variedade de classes de ativos, pois podem sacrificar um pouco de liquidez e segurança a fim de alcançarem maiores retornos. Exemplos: *Government Pension Fund – Global* (Noruega), *National Pensions Reserve Fund* (Irlanda) e *Alberta Heritage Fund* (Canadá).
- Desenvolvimento econômico e social ou desenvolvimento regional – como fazem alguns fundos do Oriente Médio e do leste da Ásia, que investem prioritariamente nas regiões em que estão sediados. Exemplos: *Temasek Holdings* (Cingapura) e *China-Africa Development Fund* (China).
- Investimento financeiro – para reduzir o custo de carregamento das reservas, por meio da diversificação das aplicações para categorias mais rentáveis de ativos. Tradicionalmente, bancos centrais investem suas reservas internacionais em ativos de alta liquidez e baixo risco, principalmente títulos de dívida soberana, depósitos de *Money Market* e ouro. Os fundos soberanos, por outro lado, podem operar

com carteiras de investimento com títulos mais longos e arriscados, a fim de obterem melhores rendimentos para as reservas do país.

Acredita-se que o conjunto de SWF's detenha mais do que USD 3 trilhões em ativos. Isso significa que eles já superam os Hedge Funds e os Private Equity Funds juntos, mas que ainda são menores do que outros grupos de investidores institucionais, como seguradoras, fundos mútuos e fundos de pensão. (Erschweiller, 2008), (Kern, 2007), (Gieve, 2008) e (The Economist, 2008).

Há que se ressaltar que as estimativas sobre o tamanho de diversos fundos soberanos são questionáveis, pois suas contas, na maioria dos casos, não foram auditadas ou sequer oficialmente divulgadas (Tabela A). De qualquer forma, analistas prevêem que os ativos dos fundos soberanos superem USD 5 trilhões, nos próximos 5 anos, e USD 10 trilhões, dentro dos próximos 10 anos.

Naturalmente, essas previsões precisam ser revistas, em virtude do agravamento da crise financeira internacional após a quebra do banco de investimentos Lehman Brothers. Com efeito, houve quedas históricas nas principais bolsas do mundo e a cotação do petróleo (importante fonte de receita da maior parte dos fundos soberanos de riqueza) caiu abaixo de USD 50.00 por barril. Além disso, a recessão econômica pode levar alguns fundos a sofrerem retiradas para aplicações na economia de seus países. (Erschweiller, 2008) e (The Economist, 2008)

Tabela A – Fundos de Riqueza Soberana

Fundos Seleccionados				
País	Fundo / Administrador	USD BN	Ano	Fonte
1 Emirados Árabes	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	500 a 875	1976	Petróleo
2 Cingapura	Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	100 a 330	1981	Non-commodity
3 Arábia Saudita	Vários fundos	433	n.d.	Petróleo
4 Noruega	Government Pension Fund – Global	394	1990	Petróleo
5 China	SAFE Investment Company	311.6	1997	Non-commodity
6 Kuwait	Kuwait Investment Authority	264	1953	Petróleo
7 China	China Investment Corporation	200	2007	Non-commodity
8 Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	173	1998	Non-commodity
9 Cingapura	Temasek Holdings	134	1974	Non-commodity
10 Rússia	Reserve Fund	134	2003	Petróleo
11 Emirados Árabes	Investment Corporation of Dubai	82	2006	Petróleo
12 China	National Social Security Fund	74	2000	Non-commodity
13 Austrália	Australian Government Future Fund	63.4	2004	Non-commodity
14 Rússia	National Wealth Fund	62.8	2003	Petróleo
15 Líbia	Lybian Investment Authority	50	n.d.	Petróleo
16 Qatar	Qatar Investment Authority	50	2000	Petróleo
17 Argélia	Reserve Fund	43	NA	Petróleo
18 Brunei	Brunei Investment Agency	35	1983	Petróleo
19 Estados Unidos	Alaska Permanent Fund	29.2	1976	Petróleo
20 Irlanda	National Pensions Reserve Fund	23.8	2001	Non-commodity
21 Coreia do Sul	Korea Investment Corporation	20	2006	Non-commodity
22 Chile	Economic and Social Stabilization Fund	19.4	2007	Cobre
23 Malásia	Khazanah Nasional BHD	18	1993	Non-commodity
24 Cazaquistão	Kazakhstan National Fund	18	2000	Petróleo, gás, metais
25 Canadá	Alberta Heritage Fund	17	1976	Petróleo
26 Taiwan	Taiwan National Stabilisation Fund	15	2000	Non-commodity
27 Estados Unidos	New Mexico State Investment Office Trust Funds	15	1958	Non-commodity
28 Irã	Foreign Exchange Reserve Fund	15	1999	Petróleo
29 Nova Zelândia	New Zealand Superannuation Fund	13.7	2003	Non-commodity
30 Nigéria	Excess Crude Account	11	2004	Petróleo
31 Azerbaijão	State Oil Fund	10.2	1999	Petróleo
32 Omã	State General Stabilisation Fund	10	2003	Non-commodity
33 Botswana	Pula Fund	6.9	1993	Diamantes et al
34 Austrália	Higher Education Endowment Fund	6.4	2007	Non-commodity
35 China	China-Africa Development Fund	5	2007	Non-commodity
36 Timor-Leste	Timor-Leste Petroleum Fund	3.7	2005	Petróleo, gás
37 Estados Unidos	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund	3.2	1974	Minerais
38 Noruega	Government Petroleum Insurance Fund	2.6	1986	Petróleo
39 Chile	Chile Pension Reserves Fund	2.4	2007	Cobre
40 Trinidad e Tobago	Heritage and Stabilization Fund	1.8	2000	Petróleo
41 Venezuela	Investment Fund for Macroeconomic Stabilization	0.8	1998	Petróleo
42 Kiribati	Revenue Equalisation Reserve Fund	0.6	1956	Fosfato
43 Uganda	Poverty Action Fund	0.4	1998	Ajuda

Fundos Seleccionados				
País	Fundo / Administrador	USD BN	Ano	Fonte
44 Mauritânia	Fund for Hydrocarbon Reserves	0.3	2006	humanitária
45 Nova Guiné	Mineral Resources Stabilization Fund National	0.2	1974	Petróleo, gás Minerais
Total		3,373.4 a 3,978.4		

Fonte: Peterson Institute, Central Banking, JPMorgan Research, DB Research