

Sinopse internacional n. 10, set. 2008

<http://www.bndes.gov.br/bibliotecadigital>

Nº 10 – Setembro de 2008

PUBLICAÇÃO SEMESTRAL

Equipe Técnica: Ana Claudia Alem - Fabrício Catermol – Patrícia Zendron - Rodrigo Madeira
Apoio: Cecília Carvalho e Raphael Mendes

1) PANORAMA MUNDIAL

SUMÁRIO

Panorama mundial.....	1
O que esperar para os próximos meses.....	2
O desempenho da economia mundial no primeiro semestre.....	4
Desdobramentos da crise <i>subprime</i>	8
Box: Aceleração da inflação no mundo.....	11
Comércio exterior brasileiro.....	12
Box: Exportações de etanol cresceram 46% no ano.....	13
Box: Tempo e custo para o comércio exterior.....	17
<i>Matéria especial: O Estado como Investidor: Um Panorama dos Fundos Soberanos.....</i>	19
Introdução.....	19
O que são os Fundos de Riqueza Soberana.....	19
As Razões para a Proliferação do Número de Fundos Soberanos.....	21
Considerações Finais.....	28

1.1- O que esperar para os próximos meses?

O primeiro semestre de 2008 foi marcado por um ambiente econômico extremamente volátil, com a alternância entre momentos de otimismo e pessimismo. Esta volatilidade esteve diretamente ligada às expectativas relacionadas aos desdobramentos da crise imobiliária norte-americana e o possível desaquecimento econômico da maior economia do mundo.

Em meio à crise norte-americana, a elevação generalizada dos preços das *commodities* colaborou para o aumento deste clima de tensão e volatilidade da economia mundial. Este aumento nos preços das *commodities* já vinha ocorrendo desde 2007, porém no primeiro semestre de 2008 a disparada foi ainda maior, com destaque para o preço dos alimentos e do petróleo que atingiram níveis recordes (Gráfico 1.1).

A Sinopse Internacional é um trabalho de inteira responsabilidade de seus autores, não refletindo, necessariamente, o ponto de vista do BNDES.

Fechamento da edição: 01/10/2008

E-mail: sinopseinternacional@bndes.gov.br

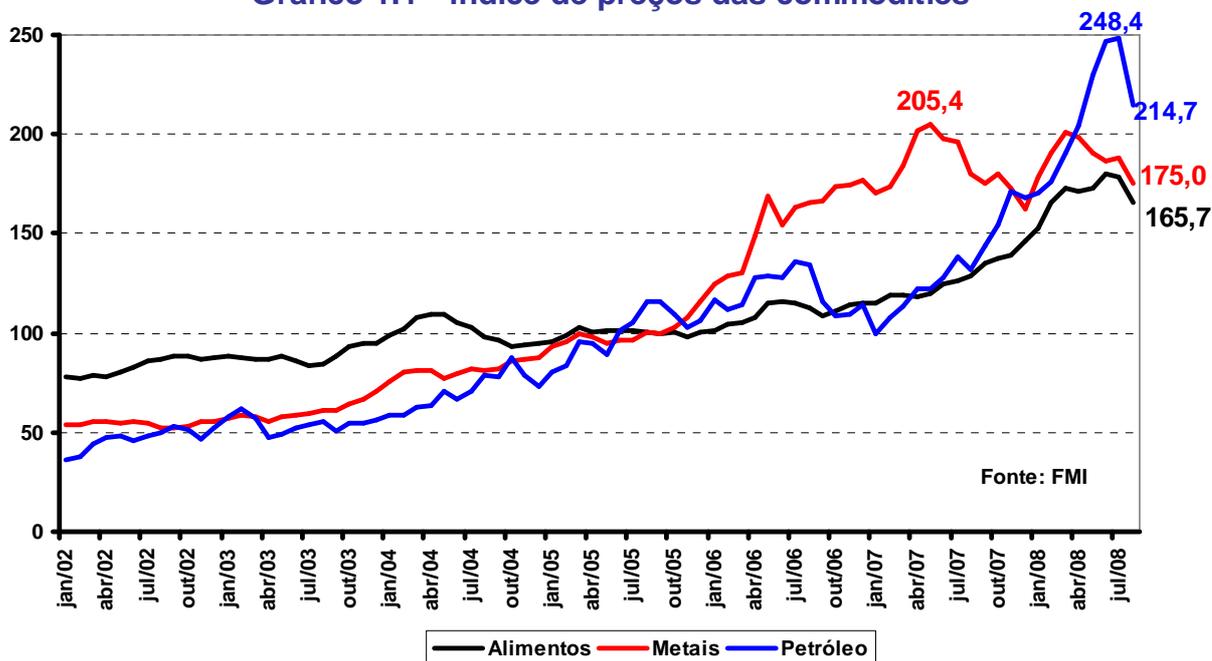
Tel: 55 – 21 – 2172-7369

Para receber a Sinopse Internacional diretamente em seu e-mail, entre em contato conosco.

Este quadro de instabilidade ocasionou grandes perdas para as bolsas mundiais que se retraíram fortemente no período, acumulando grandes desvalorizações no ano (Gráfico 1.2). A partir de julho, entretanto, os preços das *commodities* começaram a se desacelerar e até mesmo a reduzir-se.

A elevação dos preços das *commodities* na primeira metade do ano freou, de certa forma, a desaceleração da taxa de juros norte-americana. O Fed, que vinha reduzindo as taxas de juros desde julho de 2007 como forma de estimular a economia em meio à crise do setor imobiliário, interrompeu a seqüência de cortes na taxa de juros para prevenir uma possível aceleração inflacionária (Gráfico 1.3).

Gráfico 1.1 - Índice de preços das commodities



Em consonância com a redução dos juros americanos a partir julho de 2007, o PIB norte-americano surpreendeu no 2º trimestre crescendo acima do esperado. Apesar disso, as bolsas internacionais continuaram em queda, demonstrando um movimento de aversão ao risco dos investidores perante as expectativas da economia mundial.

Gráfico 1.2 - Índice Bolsas - Última cotação do mês (Jan/06 = 100)

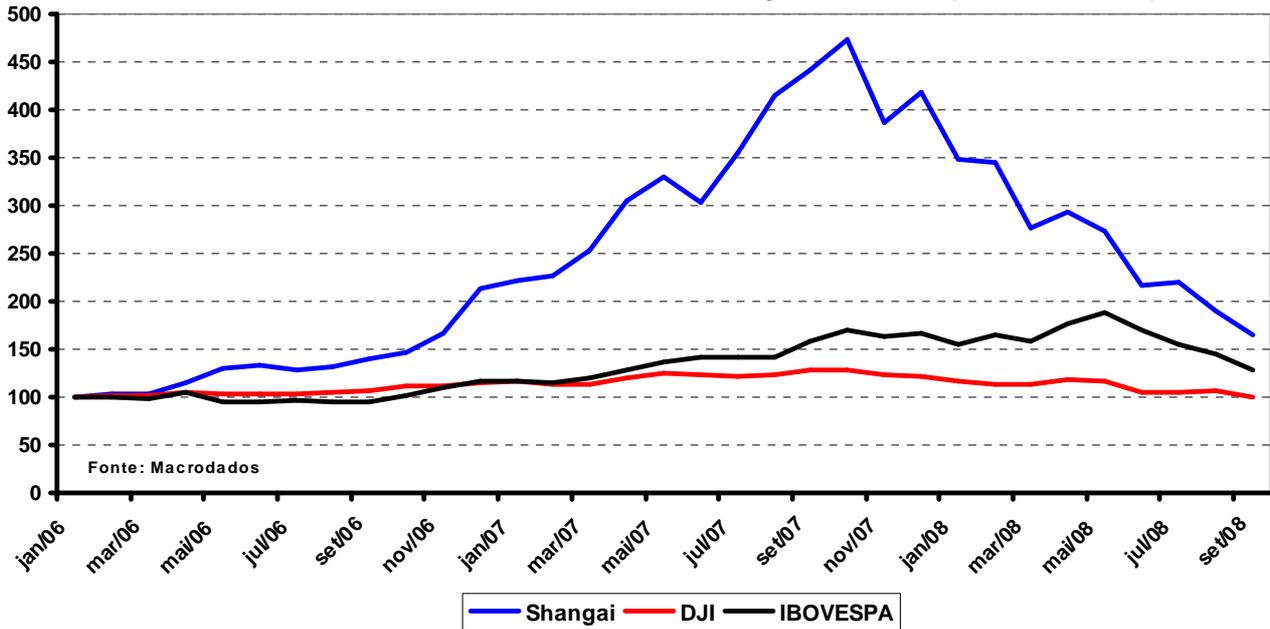
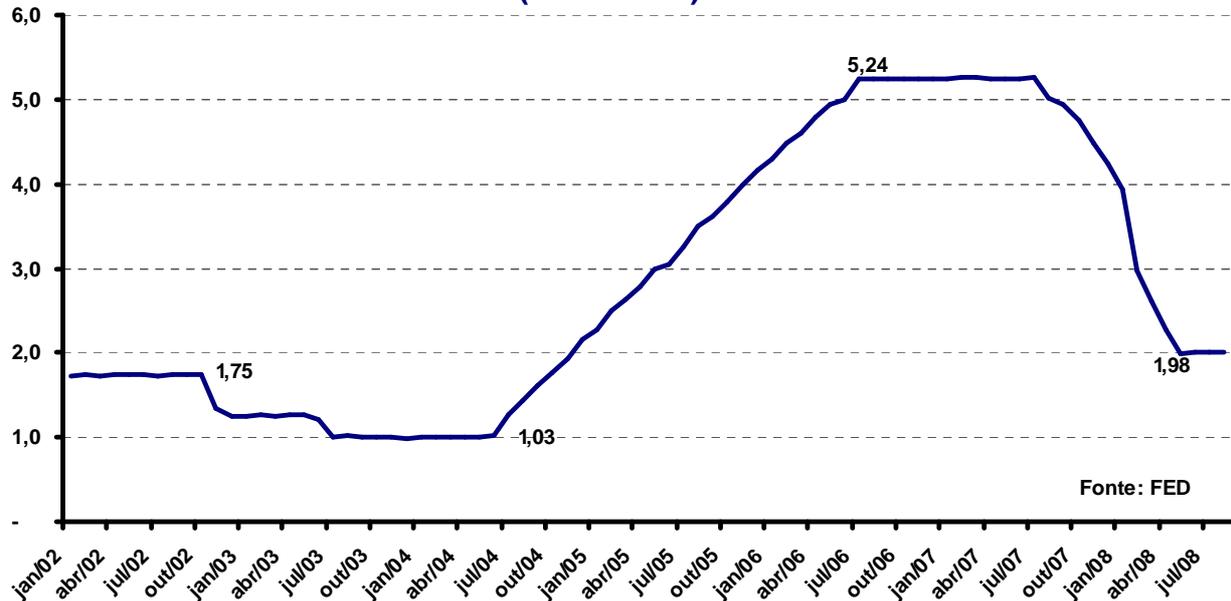


Gráfico 1.3 - Taxa de juros média efetiva dos Federal Funds norte-americanos (anualizada) - %



Nesse contexto, o FMI estima que a economia mundial após crescer 4,9% em 2007, desacelere e se expanda 3,7% em 2008. As altas taxas de crescimento de países emergentes como China e Índia em 2008, ainda que menores do que as observadas em 2007, contribuirão para que a desaceleração da economia mundial não seja mais intensa. Para 2009, a projeção é de um crescimento de 3,8% do PIB mundial (Tabela 1.1).

Com relação aos preços ao consumidor, o FMI prevê que a economia mundial terá uma inflação de 4,0% em 2008, seguida por uma diminuição do ritmo do crescimento dos preços em 2009 (3,5%). Ainda, estima-se que após a disparada dos preços das *commodities* em 2008, o ano seguinte terá uma elevação bem menor, ou até mesmo redução destes preços.

Para os próximos meses, a expectativa é de que as medidas adotadas pelo governo dos EUA para aliviar a crise financeira surtam o efeito desejado e eliminem o risco de uma crise internacional de maiores proporções.

Tabela 1.1 - Índice de preços ao consumidor e PIB

	IPC					PIB			
	2006	2007	2008*	Previsão do FMI 2008	Previsão do FMI 2009	2006	2007	Previsão do FMI 2008	Previsão do FMI 2009
Alemanha	1,4	2,9	3,1	4,8	1,9	2,9	2,5	1,4	1,0
Argentina	9,8	8,5	9,0	9,0	9,0	8,5	8,7	7,0	4,5
Brasil	3,1	4,5	6,2	4,5	4,5	3,8	5,4	4,8	3,7
Chile	2,6	7,8	9,3	4,2	3,0	4,0	5,0	4,5	4,5
China	2,8	6,5	6,3	3,9	3,6	11,1	11,4	9,3	9,5
Coréia	2,1	3,6	5,6	3,0	2,9	5,1	5,0	4,2	4,4
EUA	2,5	4,1	5,4	2,0	2,1	2,9	2,2	0,5	0,6
França	1,7	2,8	3,2	2,5	1,7	2,0	1,9	1,4	1,2
Índia	6,7	5,5	8,3	4,6	3,9	9,7	9,2	7,9	8,0
Japão	0,3	0,7	2,3	0,6	1,3	2,4	2,1	1,4	1,5
México	4,1	3,8	5,4	3,5	3,0	4,8	3,3	2,0	2,3
Peru	1,1	3,9	6,3	3,5	2,5	7,6	9,0	7,0	6,0
Reino Unido	3,0	2,1	4,7	2,2	2,1	2,9	3,1	1,6	1,6
Rússia	9,0	11,9	14,7	10,0	7,0	7,4	8,1	6,8	6,3
Venezuela	17,0	22,5	33,6	29,0	33,0	10,3	8,4	5,8	3,5
Zona do Euro	1,9	3,1	4,0	2,2	1,7	2,8	2,6	1,4	1,2
MUNDO	3,5	4,8		4,0	3,5	5,0	4,9	3,7	3,8

Fonte: Banco Central do Chile, Banco Central do Peru, Instituto Nacional de Estadísticas e Censos da Argentina, Instituto Nacional de Estadísticas e Geografía do México, Banco Central da Venezuela, Agência Nacional de Estadísticas da China, Banco Central da Coréia, Ministério de Estadísticas e Implementação da Índia, Ministério da Finanças da Rússia, OCDE e FMI.

*Acumulado em 12 meses até agosto (até julho para China, Índia, Japão, Rússia e Zona do Euro)

1.2 – O desempenho da economia mundial no primeiro semestre

Com o decorrer da crise imobiliária norte-americana e a preocupação mundial com a inflação, o nível de atividade da economia mundial, principalmente dos países desenvolvidos, reduziu-se, o que se refletiu no desempenho dos primeiros trimestres de 2008 (Tabela 1.2).

Tabela 1.2 - Crescimento do trimestre ante ao trimestre imediatamente anterior (anualizado - %)

	2007 T3	2007 T4	2008 T1	2008 T2
EUA	4,8	-0,2	0,9	2,8
Japão	1,0	2,4	3,2	-3,0
Zona do Euro	2,5	1,4	2,9	-0,8
Alemanha	2,4	1,4	5,2	-2,0
França	2,7	1,5	1,6	-1,2
Italia	0,6	-1,7	2,0	-1,1
Reino Unido	2,3	2,2	1,1	0,2
Canadá	2,3	0,8	-0,8	0,3
G7	3,2	0,6	1,8	0,8

Fonte: OCDE

Após dois trimestres de crescimento fraco, a economia norte-americana surpreendeu os analistas crescendo 2,8%, acima do previsto no segundo trimestre de 2008.

A desaceleração do crescimento no final de 2007 e início de 2008 foi causada por uma queda no crescimento do consumo das famílias norte-americanas (principal motor do crescimento da economia deste país) e por uma retração nos investimentos residenciais.

Segundo dados do Fed, os investimentos residenciais vêm caindo desde 2006, e no 1º trimestre de 2008 caíram 25,1%, sendo os principais causadores da retração dos investimentos privados, e conseqüente baixo nível de atividade.

No 2º trimestre de 2008, apesar de nova queda dos investimentos privados, uma maior aceleração do consumo das famílias (0,9% para 1,2%), o aumento dos gastos e investimentos do governo (1,9% para 3,9%) e o aumento das exportações (5,1% para 12,3%), conduziram a economia norte-americana a um maior crescimento.

Na Zona do Euro, após a aceleração do 1º trimestre de 2008, a economia retraiu-se no 2º trimestre. Segundo a Eurostat, o crescimento do 1º trimestre de 2008 foi resultado do crescimento dos setores de serviços, produção de bens de capital e de construção.

A retração verificada no 2º trimestre de 2008 foi ocasionada por uma redução na produção da indústria, principalmente no setor de bens de consumo duráveis, e no setor de construção. Comparativamente com o 1º trimestre de 2008, a indústria e a construção verificaram reduções em suas atividades de 0,6% e 3,5% respectivamente.

Apesar da crise econômica mundial e do desaquecimento econômico verificado na Zona do Euro, o Banco Central Europeu (BCE) não reduziu as taxas de juros. Com a aceleração dos preços das *commodities*, o BCE elevou em 0,25 ponto percentual (p.p.) a taxa de juros da Zona do Euro em julho de 2008 – para 4,25% – demonstrando uma preocupação maior com a inflação.

No Japão, o 2º trimestre de 2008 foi marcado por uma grande retração da economia, aumentando os temores de uma possível recessão neste ano. A queda de 3,0% do PIB do 2º trimestre foi resultado de uma queda generalizada da demanda interna e externa.

Em destaque, o consumo das famílias, que teve queda de 2,0% com relação ao 1º trimestre, e as exportações, que se retraíram 3,3%. Apesar da retração econômica verificada, houve aceleração do nível inflacionário. O índice de preços ao consumidor, após registrar alta de 0,5% no último trimestre de 2007, teve altas de 1,0% e 1,5% no primeiro e segundo trimestres de 2008.

A economia russa, após um crescimento de 9,5% no 4º trimestre de 2007, diminuiu o ritmo de crescimento nos dois trimestres seguidos, crescendo 8,5% no 1º trimestre de 2008 e 7,5% no 2º trimestre de 2008.

A desaceleração verificada no 1º trimestre de 2008 foi resultado, segundo dados do Institute of International Finance (IIF), de uma redução no crescimento do investimento e do consumo do governo. No 2º trimestre, segundo analistas russos, a desaceleração no crescimento foi influenciada pelo fortalecimento do rublo e pelos baixos influxos de capital.

Na China, a economia cresceu 10,6% no 1º trimestre de 2008 (anualizado e em relação ao mesmo trimestre do ano anterior) e 10,1% no 2º trimestre.

A desaceleração verificada nos primeiros trimestres do ano (visto que o crescimento chinês em 2007 foi de 11,4%) foi apontada por analistas como resultado de um enfraquecimento do setor exportador, devido à crise financeira mundial, do desaquecimento do mercado interno e de um forte terremoto ocorrido em maio na província de Sichuan. Setorialmente, a agropecuária cresceu abaixo do crescimento total da economia.

O PIB indiano cresceu 8,8% e 7,9% no 1º e 2º trimestres de 2008, respectivamente (ante o mesmo trimestre do ano anterior), depois de um crescimento de 9% no último ano fiscal. É a primeira vez em 3 anos que a economia da Índia cresce menos de 8% em um trimestre.

O maior desaquecimento no 2º trimestre ocorreu em virtude de uma desaceleração em todos os setores, com exceção do setor de serviços e de construção. O setor de construção foi o que mais cresceu: 11,4% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Também colaborou para o menor crescimento do 2º trimestre a política monetária apertada, com sucessivas elevações da taxa de juros objetivando o controle inflacionário.

O PIB argentino, depois de acelerar-se em todos os trimestres de 2007, cresceu a taxas menores em 2008. No 1º trimestre deste ano, a economia argentina cresceu 8,3% (anualizado e ante ao trimestre imediatamente anterior), depois de um crescimento de 9,1% do último trimestre de 2007.

Essa desaceleração foi ocasionada por uma redução no crescimento do consumo das famílias (de 9,3% para 8,2%), do consumo do governo (de 8,9% para 6,6%) e das exportações (10,6% para 6,1%). A queda do ritmo da economia não foi maior porque a formação bruta de capital fixo, depois de crescer 15,2% no último trimestre de 2007, expandiu-se 20,3% no 1º trimestre de 2008.

No 2º trimestre, a economia argentina continuou a desacelerar-se, crescendo 7,5%. O consumo privado novamente reduziu o ritmo de crescimento (de 8,2% para 7,5%), acompanhado de uma retração das exportações (de 6,1% para -1,8%) e uma redução do ritmo de investimentos (de 20,3% para 12,4%). Apenas o consumo do governo acelerou-se: de 6,6% para 8,5%.

No Chile, houve desaceleração no 1º trimestre de 2008, seguida de um aumento do ritmo de crescimento no 2º trimestre. No entanto, as taxas de crescimento estão aquém das verificadas nos dois primeiros trimestres de 2007. O PIB chileno cresceu 3,3% e 4,3% (em relação ao mesmo trimestre do ano anterior) nos dois primeiros trimestres do ano, respectivamente. Nos dois primeiros trimestres do ano anterior o crescimento havia sido de 6,2% em ambos os trimestres.

A desaceleração verificada na economia chilena teve como principais motivos as reduções do ritmo das exportações e do consumo das famílias. As exportações, depois de registrarem crescimento de 9,1% e 10,6% nos dois primeiros trimestres de 2007, variaram 2,0% e -0,7% nos dois primeiros trimestres de 2008.

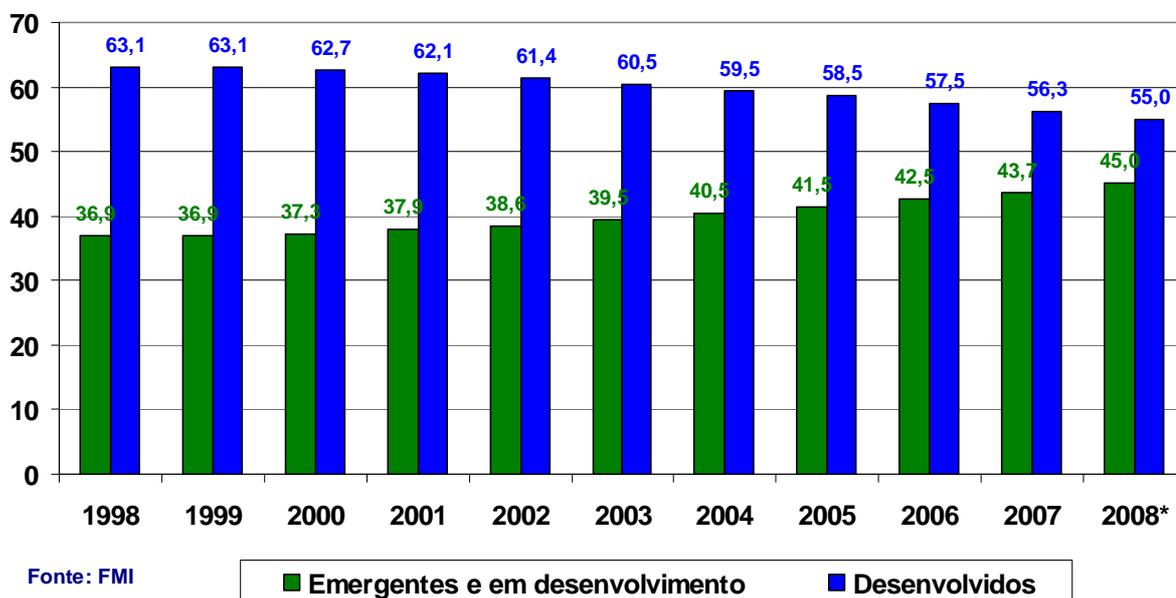
O consumo das famílias, por sua vez, cresceu 5,4% e 5,9% no dois primeiros trimestres deste ano, depois de crescer 8,0% e 8,3% nos mesmos trimestres do ano anterior. O consumo do governo manteve o ritmo de crescimento estável, já a formação bruta de capital fixo acelerou-se, evitando uma maior desaceleração da economia.

Na economia mexicana a taxa de crescimento desacelerou-se nos dois primeiros trimestres deste ano: 2,6% e 2,8%, após um crescimento de 3,4% e 4,2% nos últimos trimestres de 2007. A redução do ritmo de crescimento no 1º trimestre foi ocasionada por uma queda no crescimento de todos os componentes da demanda: o consumo do governo, a formação bruta de capital fixo e as exportações reduziram suas taxas de crescimento em cerca de 2 p.p..

No 2º trimestre, a aceleração do crescimento da formação bruta de capital fixo – de 2,6% para 8,1% – colaborou para uma aceleração do crescimento, que não foi maior devido à desaceleração do consumo das famílias – de 4,0% para 3,2%.

Os resultados trimestrais desses países demonstram a continuação de uma tendência que já está ocorrendo há algum tempo: a participação dos países emergentes e em desenvolvimento no PIB mundial vem aumentando (Gráfico 1.4). Como a crise financeira mundial está afetando mais fortemente os países desenvolvidos, é provável que em 2008 tenhamos um aumento ainda maior da participação dos países emergentes e em desenvolvimento no PIB mundial.

Gráfico 1.4 - Composição do PIB mundial



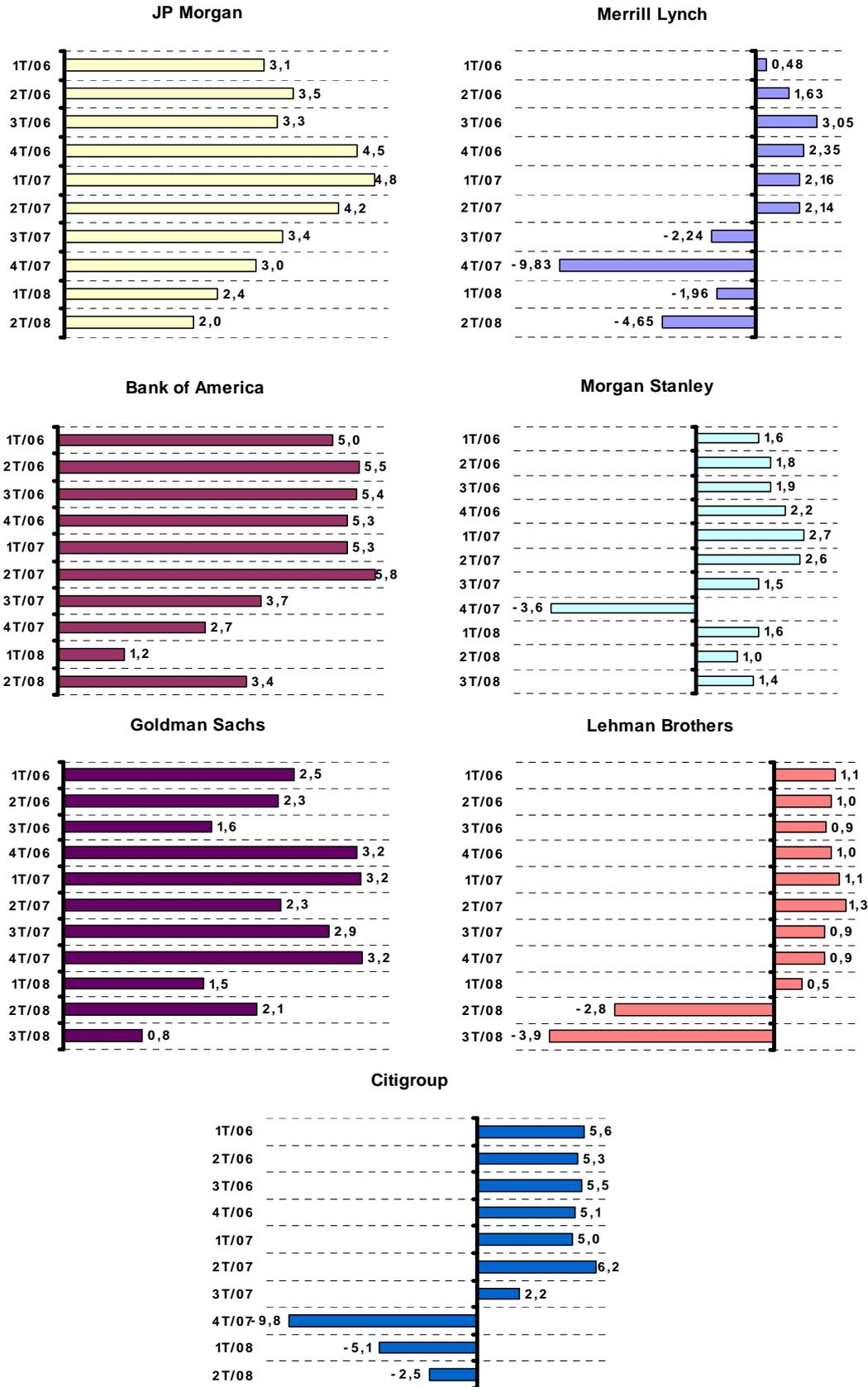
1.3 - Desdobramentos da crise *subprime*

O governo norte-americano promoveu diversas injeções de liquidez no mercado desde que a crise do setor imobiliário eclodiu. Além destas medidas, outras intervenções pontuais foram efetuadas à medida que os problemas relacionados à crise foram surgindo.

Com a possibilidade de desaquecimento econômico, o governo, concommitante às sucessivas reduções da taxa de juros, aprovou um pacote de estímulo para a economia através de diversas medidas fiscais e anunciou um plano de regulamentação do sistema financeiro nos primeiros meses do ano.

Entretanto, os principais bancos norte-americanos e agências de financiamento hipotecário apresentaram resultados trimestrais decepcionantes. Todos os bancos tiveram seu lucro líquido reduzido, ou mesmo prejuízo, nos trimestres que sucederam a crise imobiliária (Gráfico 1.5).

Gráfico 1.5 – Lucro líquido dos principais bancos norte-americanos (US\$ bilhões)



Estes resultados negativos dos bancos norte-americanos levaram a uma consolidação “forçada” do setor. No caso das agências de financiamento hipotecário e no mercado financeiro houve intervenção direta do governo.

O primeiro movimento importante de aquisição no setor bancário ocorreu em março de 2008. Mesmo após a concessão de um empréstimo emergencial pelo FED, um dos maiores bancos de investimento norte-americano, o Bear Stearns, foi adquirido pelo JP Morgan por US\$ 236 milhões (7% do valor de mercado do banco, antes de chegar à falência).

Em julho, duas agências de financiamento hipotecário – Fannie Mae e Freddie Mac – entraram em colapso e tiveram que ser socorridas pelo governo norte-americano, que aprovou um plano de resgate envolvendo cerca de US\$ 200 bilhões.

Em setembro, o Bank of America acordou a compra do Merrill Lynch, que também foi seriamente afetado pela crise, por US\$ 50 bilhões. Ainda em setembro, o quarto maior banco de investimento norte-americano, o Lehman Brothers, enfrentou graves problemas e entrou com pedido de concordata. O banco britânico Barclays chegou a um acordo para comprar as operações de banco de investimento e de mercado de capitais por US\$ 250 milhões, e as sedes do Lehman Brothers em Nova York e em Nova Jersey por US\$ 1,5 bilhão.

No mesmo mês, a seguradora AIG correu sério risco de entrar em falência, o que agravaria imensamente a crise, já que a falência de uma seguradora poderia colocar em risco a proteção dos bancos. No entanto, o Tesouro dos EUA anunciou um plano de salvamento, comprometendo-se a emprestar US\$ 85 bilhões em troca de 80% do controle acionário da companhia.

No dia 19 de setembro, com o objetivo de evitar que a crise se aprofundasse o secretário do Tesouro americano, Henry Paulson, anunciou a criação de um fundo de "centenas de bilhões de dólares" com o objetivo de adquirir os créditos de alto risco do mercado imobiliário que não vêm sendo pagos pelos mutuários e restaurar a confiança nos mercados financeiros norte-americanos.

No dia seguinte foi enviado ao congresso norte-americano um plano de resgate no valor de US\$ 700 bilhões. Este plano também propõe que o limite da dívida norte-americana suba para US\$ 11,315 trilhões.

Em 25 de setembro, o Washington Mutual foi fechado pelo governo norte-americano na maior falência de um banco na história do país. Os ativos bancários da instituição foram vendidos por US\$ 1,9 bilhão ao JPMorgan Chase.

Essas aquisições e intervenções do governo norte-americano têm sido suficientes até agora para conter um agravamento da crise.

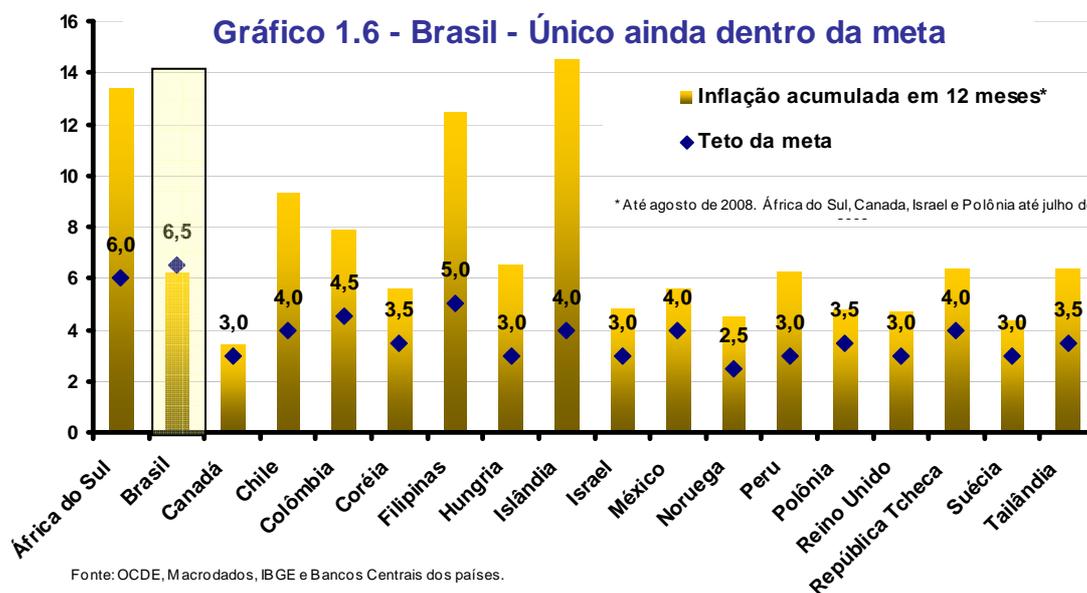
Aceleração da inflação no mundo

A elevação dos preços das commodities provocou uma elevação geral no nível de preços de diversos países, apesar do menor crescimento do PIB na maioria dos países.

Essa elevação fez com que os países que adotam o regime de metas de inflação rompessem o teto da meta, considerando a inflação acumulada nos últimos 12 meses, à exceção do Brasil (Gráfico 1.6).

Com o objetivo de conter a inflação, a maioria dos países elevou suas taxas de juros. No Brasil a magnitude da elevação foi questionada por diversos analistas à medida que a aceleração inflacionária não foi tão acentuada e o aumento dos juros poderia comprometer o crescimento da economia nos próximos trimestres, provocando uma desaceleração desnecessária em um momento que a economia está em ascensão.

Mesmo com a elevação das taxas de juros e o desaquecimento da economia mundial no contexto da crise norte-americana, a inflação de custos promoveu o aumento geral do nível de preços.



2) COMÉRCIO EXTERIOR BRASILEIRO

No acumulado de janeiro a agosto de 2008, o comércio exterior brasileiro manteve a trajetória de forte crescimento. As exportações somaram US\$ 130,8 bilhões (+27,7% em relação ao mesmo período de 2007) e as importações, US\$ 113,9 bilhões (+52,0%). O saldo comercial no período foi de US\$ 16,9 bilhões.

No primeiro semestre de 2008, todas as categorias de fator agregado na pauta de exportações do Brasil alcançaram valores recordes históricos e taxas de crescimento superiores a dois dígitos: manufaturados (US\$ 60,9 bilhões, +13,2% em relação a 2007), semimanufaturados (US\$ 17,9 bilhões; +27,0%) e básicos (US\$ 48,5 bilhões; +49,8%) – ver Tabela 2.1.

Tabela 2.1
Exportações do Brasil por Fatores Agregados e Principais Produtos:
janeiro a agosto de 2008 e 2007
(em US\$ milhões FOB)

	2008	2007	Var. % 2008/07	Part % 2007
Básicos	48.505	32.382	49,8%	37,1%
Minério de Ferro	10.128	6.892	47,0%	7,7%
Soja em Grão	8.884	5.018	77,0%	6,8%
Petróleo em Bruto	8.773	5.066	73,2%	6,7%
Carne de Frango	3.988	2.677	49,0%	3,0%
Demais	16.732	12.729	31,4%	12,8%
Semimanufaturados	17.954	14.140	27,0%	13,7%
Celulose	2.645	1.954	35,4%	2,0%
Produtos Semimanufs. de ferro/aço	2.644	1.492	77,2%	2,0%
Açúcar em Bruto	2.033	2.011	1,1%	1,6%
Ferros Fundidos	1.942	1.168	66,3%	1,5%
Demais	8.690	7.515	15,6%	6,6%
Manufaturados	60.942	53.841	13,2%	46,6%
Aviões	3.331	2.338	42,5%	2,5%
Automóveis de passageiros	3.241	2.989	8,4%	2,5%
Autopeças	2.420	2.100	15,2%	1,8%
Óleos combustíveis	2.315	1.478	56,6%	1,8%
Motores para automóveis	1.918	1.669	15,0%	1,5%
Apars. transmissores ou receptores	1.668	1.560	7,0%	1,3%
Alcool Etílico*	1.474	1.031	43,0%	1,1%
Veículos de carga	1.436	1.335	7,6%	1,1%
Motores e geradores elétricos	1.395	1.052	32,6%	1,1%
Demais	43.139	39.342	9,7%	33,0%
Operações Especiais	3.442	2.070	66,3%	2,6%
Total	130.843	102.433	27,7%	100,0%

* inclui etanol combustível

Fonte: MDIC/Secex

O grupo de produtos manufaturados continuou a ser o principal nas exportações brasileiras, respondendo por 46,6% do total referente ao período de janeiro a agosto de 2008, apesar de ter apresentado a menor taxa de crescimento das três categorias de fator agregado. O segmento de exportações de

aviões (US\$ 3,3 bilhões) se manteve como principal item da pauta de manufaturados, com significativo crescimento em relação ao mesmo período do ano anterior: 42,5%. Em seguida, destacaram-se as exportações de automóveis de passageiros (US\$ 3,2 bilhões) e autopeças (US\$ 2,4 bilhões). Também apresentou expressivo crescimento a venda ao exterior de óleos combustíveis (+56,6%) e álcool etílico (+43,0%), principalmente devido à expansão das vendas externas de etanol combustível.

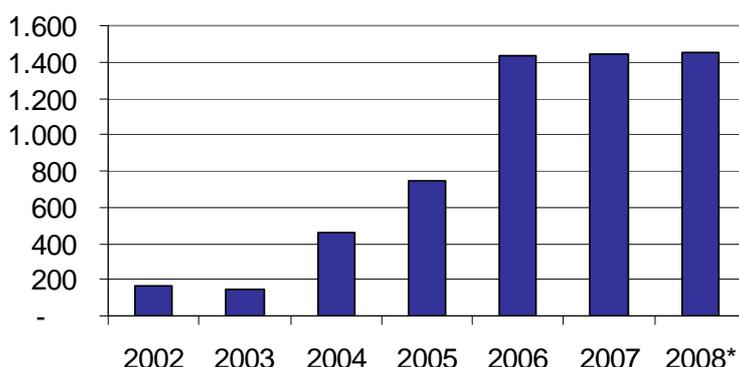
Dentre os principais produtos manufaturados, as únicas exportações que apresentaram quedas em relação a 2007 foram as de produtos laminados planos de ferro ou aço (-28,1%). A queda ocorreu pela redução da quantidade embarcada; os preços do produto encontravam-se, em agosto, 65% maiores do que em relação ao mesmo mês do ano anterior.

Exportações de etanol cresceram 46% no ano

De janeiro a agosto de 2008, as exportações brasileiras de etanol foram de US\$ 1.456 milhões, valor 46% maior do que no mesmo período do ano anterior e que já representa vendas superiores ao total de 2007 – ver Gráfico X.1. São Paulo foi responsável por 71% do total exportado do produto pelo Brasil.

Os Estados Unidos são o principal destino das vendas do etanol brasileiro, sendo destino de 1/3 (US\$ 485 milhões) do total em 2008. Outros importantes destinos foram Países Baixos (US\$ 362 milhões; ou 25% do total), Jamaica (US\$ 131 milhões; 9%) e El Salvador (US\$ 107 milhões; 7%). O Brasil exporta o produto para mais de 40 países, em todos os continentes.

Gráfico 2.1
Exportações brasileiras de etanol: 2002 a 2008
(em US\$ milhões)



* Janeiro a agosto

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do MDIC/Secex

No segmento de produtos semimanufaturados, houve pequeno incremento nas exportações de açúcar bruto (+1,1% em relação a 2007). No entanto, este resultado foi compensado pelos incrementos significativos das vendas

de produtos semimanufaturados de ferro/aço (+77,2%), ferro fundido (+66,3%) e celulose (+35,4%), que juntos colaboraram para a sustentação da taxa de crescimento total da categoria de semimanufaturados.

Os produtos básicos foram os que apresentaram maior crescimento das exportações em relação a 2007. Três grupos de produtos (minério de ferro, petróleo bruto, grãos e farelo de soja) responderam por mais da metade da pauta, e todos apresentaram alto crescimento das exportações em 2008. A taxa de crescimento dos básicos foi quase o dobro da média total da pauta brasileira nos oito primeiros meses de 2008.

As exportações brasileiras de petróleo bruto alcançaram US\$ 8,7 bilhões de janeiro a agosto de 2008, representando crescimento de 73,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. Todavia, ao se tratar do quantum exportado, observa-se redução de 11,9% das vendas de barris no período. O aumento de preços da *commodity* no mercado internacional foi determinante no incremento da receita total no segmento. A média do preço do barril no referido período foi de US\$ 113,1, apresentando crescimento de 73% em relação a 2007. Em julho de 2008, o barril atingiu a média mensal máxima de US\$ 147,3.

O aumento das importações ocorreu com equilíbrio em todas as categorias de uso, que apresentaram crescimento entre 40% e 50% no período; exceto no segmento de combustíveis e lubrificantes, cuja taxa de crescimento foi de 83,2% em relação a 2007 (Tabela 2.2). Este resultado originou-se no aumento de gastos com a compra de petróleo de seus derivados, especificamente em razão da elevação dos preços internacionais da *commodity*.

Tabela 2.2
Importação do Brasil por Categoria de Uso: janeiro a agosto de 2008 e 2007 (em US\$ milhões FOB)

	2008	2007	Var. % 2008/07	Part. % 2008
Bens de Capital	23.476	15.666	49,9%	20,6%
Máquinas industriais	12.574	8.387	49,9%	11,0%
Outros bens de capital	10.902	7.279	49,8%	9,6%
Matérias-primas e intermediários	54.636	37.655	45,1%	47,9%
Bens de Consumo	14.161	9.810	44,3%	12,4%
Não-duráveis	6.196	4.919	25,9%	5,4%
Duráveis	7.965	4.891	62,9%	7,0%
Combustíveis e lubrificantes	21.676	11.835	83,2%	19,0%
Petróleo	12.134	6.978	73,9%	10,6%
Demais	9.542	4.857	96,5%	8,4%
Total	113.949	74.966	52,0%	100,0%

Fonte: MDIC/Secex

Em valores absolutos, a maior participação nas importações brasileiras esteve nas categorias de matérias-primas e bens intermediários, que responderam por quase a metade da pauta total. Somadas às compras de combustíveis e lubrificantes, essas categorias chegaram a 2/3 da pauta.

Entretanto, após as compras de petróleo bruto e óleos combustíveis, o principal item importado pelo Brasil esteve na categoria de bens de consumo: automóveis de passageiros (US\$ 3,4 bilhões de janeiro a agosto de 2008), principalmente originados na Argentina (US\$ 1,5 bilhão), México (US\$ 0,6 bilhão) e Coréia do Sul (US\$ 0,5 bilhão). As exportações brasileiras de automóveis de passageiros foram de US\$ 3,2 bilhões no mesmo período, o que representou déficit de aproximadamente US\$ 400 milhões no grupo desses produtos. O principal destino das exportações brasileiras de automóveis também foi a Argentina (US\$ 1,8 bilhão), seguida de Alemanha (US\$ 0,6 bilhão) e México (US\$ 0,4 bilhão).

As exportações do Brasil apresentaram crescimento em relação a todos os blocos no acumulado de janeiro a agosto de 2008, mas em todos esses a taxa de crescimento das importações foi maior (Tabela 2.3).

O principal destino das exportações brasileiras totais continuou a ser os Estados Unidos (US\$ 18,4 bilhões em 2008), apresentando expansão de 12,5% em relação a 2007, mas sua participação declinou de 16,0% para 14,1%. Houve acentuada redução das exportações brasileiras de motores para veículos, calçados e autopeças; tais quedas foram compensadas pelo aumento das vendas de petróleo, o que garantiu não haver redução nas exportações brasileiras totais àquele país. As importações do Brasil provenientes dos Estados Unidos cresceram quase três vezes em relação ao valor exportado, o que implicou a redução de US\$ 2,4 bilhões no saldo comercial do Brasil em relação ao ano anterior.

Tabela 2.3
Exportação, Importação e Saldo do Brasil por Blocos Geográficos:
janeiro a agosto de 2008 e 2007
(em US\$ milhões FOB)

	Exportações		Var. %	Importações		Var. %	Saldo	
	2008	2007	2008/07	2008	2007	2008/07	2008	2007
União Européia	31.251	25.141	24,3%	23.854	17.019	40,2%	7.397	8.122
ALADI	28.441	22.943	24,0%	17.871	12.879	38,8%	10.569	10.064
Ásia	24.990	16.488	51,6%	30.427	18.609	63,5%	(5.437)	(2.121)
EUA*	18.398	16.357	12,5%	16.574	12.132	36,6%	1.824	4.225
África	6.527	5.568	17,2%	11.431	6.605	73,1%	(4.904)	(1.037)
Oriente Médio	5.026	4.311	16,6%	4.291	1.833	134,1%	735	2.478
Europa Oriental	3.875	2.656	45,9%	3.744	1.697	120,6%	131	959
Demais	12.336	8.969	37,5%	5.757	4.192	37,3%	6.579	4.777
Total	130.843	102.433	27,7%	113.949	74.966	52,0%	16.894	27.467

Fonte: MDIC/Secex

* inclui Porto Rico.

Nas vendas para a Argentina (US\$ 12,1 bilhões), segundo principal destino dos produtos brasileiros, houve crescimento em praticamente todos os principais itens tradicionalmente exportados: automóveis, autopeças, celulares, veículos de carga, combustíveis, motores para veículos, polímeros, tratores e laminados planos.

Os países da Aladi representaram o segundo principal destino das exportações brasileiras em 2008, situados apenas atrás da União Européia. O desempenho das vendas brasileiras para os países latino-americanos foi fortemente influenciado pelo comportamento das exportações para o Mercosul (US\$ 14,8 bilhões), que cresceram 37,8% em relação a 2007, especialmente devido ao mercado argentino que corresponde a quase 50% do valor total.

A exportação para os países da Ásia (US\$ 24,9 bilhões) também se destacou ao apresentar crescimento de 51,6% e alcançar US\$ 25,0 bilhões nos primeiros oito meses de 2008. O principal parceiro do Brasil naquele continente é a China, para onde as exportações brasileiras cresceram 67,7%, totalizando o valor de US\$ 11,9 bilhões no período. A China é atualmente o terceiro país na pauta total de exportações brasileiras. De janeiro a agosto de 2008, a diferença dela para o segundo colocado no ranking, a Argentina, foi inferior a US\$ 140 milhões. Estima-se que, em 2009, a China seja o segundo principal destino das exportações brasileiras.

A principal origem das importações brasileiras está nos países da Ásia, respondendo por US\$ 30,4 bilhões, ou seja, 26,7% das compras totais do país no exterior. A China foi responsável por cerca de 2/5 desse valor, sendo a segunda principal origem das importações do Brasil, atrás apenas dos Estados Unidos. Em relação à China, o déficit brasileiro em 2007 (US\$ 392 milhões de janeiro a agosto) tornou-se mais significativo em 2008 (US\$ 885 milhões). Os países asiáticos são os que apresentaram maior superávit com o Brasil.

Após a Ásia, o bloco econômico formado pelos países da África foi o que apresentou o maior superávit em relação ao Brasil. O déficit brasileiro em relação aos países africanos quase quintuplicou em relação a 2007, alcançando US\$ 4,9 bilhões nos primeiros oito meses do presente ano. Esse resultado foi favorecido pelo incremento das importações de petróleo e fertilizantes. A Nigéria representa 40% na participação das importações de origem africana, nas quais 98% estão concentradas na compra de petróleo. As importações brasileiras de Angola aumentaram quase 200% em relação ao ano passado, também preponderantemente devido ao petróleo. O Marrocos foi a terceira principal origem das compras de fertilizantes pelo Brasil, logo após Rússia e Estados Unidos.

As importações de petróleo pelo Brasil também ampliaram o comércio com os países do Oriente Médio, que mostraram o maior crescimento relativo em relação ao ano anterior. Atualmente, as principais origens das importações de petróleo pelo Brasil são Nigéria (US\$ 4,5 bilhões de janeiro a agosto de 2008), Arábia Saudita (US\$ 1,9 bilhão), Angola (US\$ 1,9 bilhão), Argélia (US\$ 1,5 bilhão) e Iraque (US\$ 0,9 bilhão).

Tempo e custo para o comércio exterior

Os países da OCDE apresentam os menores tempos gastos para exportar ou importar. O número de dias necessários para a execução de uma dessas atividades é menos da metade do que em outros grupos de países, segundo estimativas do Banco Mundial. Os países da África Sub-Sahariana apresentam os piores indicadores no tempo e no custo para as atividades de comércio exterior (Tabela 2.4).

O custo mais barato do contêiner, tanto para exportação quanto para importação, está nos países do Leste da Ásia. O país com menor custo do contêiner para exportação é a Malásia (US\$ 450), seguida de Cingapura (US\$ 456) e China (US\$ 460). Nos países da OCDE, o menor custo do contêiner está na Finlândia (US\$ 495) e o maior, na Bélgica (US\$ 1.619). No Brasil, o custo é de US\$ 1.240, inferior ao existente no México (US\$ 1.472) e na Argentina (US\$ 1.480).

Tabela 2.4
Custo do contêiner para exportação e importação e tempo para execução de tais atividades em 2008

Região ou Bloco Econômico	Dias para exportar	Custo para exportar (em US\$ por contêiner)	Dias para importar	Custo para importar (em US\$ por contêiner)
OCDE	10,7	1.069,1	11,4	1.132,7
Europa Oriental e Ásia Central	29,7	1.649,1	31,7	1.822,2
Leste da Ásia e Pacífico	23,3	902,3	24,5	948,5
Sul da Ásia	33,0	1.339,1	32,5	1.487,3
Oriente Médio e Norte da África	23,3	1.024,4	26,7	1.204,8
África Sub-Sahariana	34,7	1.878,8	41,1	2.278,7
América Latina e Caribe	19,7	1.229,8	22,3	1.384,3

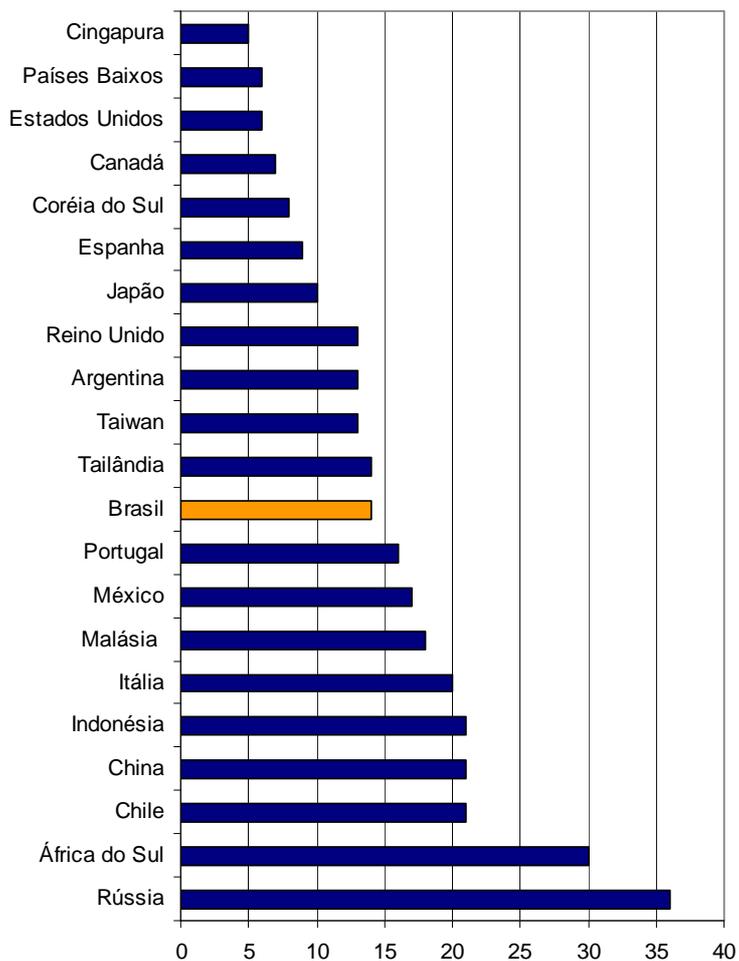
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Mundial, Doing Business 2009

Os países com menor tempo necessário para exportação são Dinamarca, Estônia e Cingapura, todos com apenas 5 dias. Os Estados Unidos também apresentam prazo muito baixo para uma exportação (6 dias) – Gráfico 2.2.

No Brasil, estima-se em 14 dias o tempo mínimo para a realização de uma exportação e 19 dias para importação. O tempo necessário para exportação no Brasil é menor do que Portugal, Índia, México e Malásia, todos situados entre 16 e 18 dias, mas superior ao da Argentina (13 dias). Na América Latina, os países com menores prazos para realizar uma exportação são República Dominicana e Panamá (9 dias).

Na China, são necessários pelo menos 21 dias, mas se a exportação for realizada em Hong Kong, apenas 6. África do Sul e Rússia são os países emergentes com maior número de dias para exportar: 30 e 36, respectivamente.

Gráfico 2.2
Dias necessários para realizar uma exportação: países selecionados



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Mundial, Doing Business 2009

MATÉRIA ESPECIAL

O Estado como Investidor: Um Panorama dos Fundos Soberanos

Rodrigo Luiz Sias de Azevedo²

Introdução

A criação do Fundo Soberano do Brasil está em debate e o modelo terá como base as experiências internacionais bem-sucedidas.

Este artigo tem como objetivo apresentar os fundos soberanos, seus objetivos e as condições que propiciaram sua proliferação nos anos 2000.

O que são os Fundos de Riqueza Soberana

Os fundos soberanos de riqueza (ou *sovereign wealth funds*) são fundos de investimentos estatais: com pouca necessidade de liquidez imediata e na posse de grandes reservas cambiais, esses Estados resolveram “poupar” o excesso de reservas em outros ativos financeiros, que não os títulos do tesouro estadunidense, que dão um retorno diminuto.

Desde o fim de 2002, o mundo experimenta um ciclo de crescimento acelerado puxado pelo rápido acelerado da China e da Índia e dos gigantescos “déficits gêmeos” experimentados pelos EUA. Este ciclo levou a aumentos inéditos dos preços do minério de ferro, aço, petróleo e alimentos, beneficiando os países produtores dessas *commodities*, que passaram a registrar altos superávits comerciais e acumular elevadas reservas cambiais, que passaram a ser direcionadas para os chamados fundos de riqueza soberana.

Em sua maioria, os fundos soberanos são sediados em países ricos em recursos naturais e países praticantes de políticas cambiais agressivas que possuem um alto nível de reservas cambiais investidas em títulos do Tesouro estadunidense, e agora, passaram a investir em outros ativos para aumentar o rendimento das mesmas.

A tabela 1 apresenta dados a partir da análise risco/retorno de “carteiras estilizadas”. A principal conclusão, coerente com a teoria, é de que os investimentos típicos dos bancos centrais, as reservas cambiais, têm um retorno baixo no longo prazo, o que incentivaria os países com largas reservas investir em outro tipo de carteira.

² Economista do Depto. de Indústria Pesada da Área Industrial do BNDES e mestrando do PP-GE-IE/UFRJ. E-mail: rsias@bndes.gov.br. As opiniões são de exclusiva responsabilidade do autor e não refletem necessariamente a opinião do BNDES.

Tabela 1: Análise Risco Retorno dos Investimentos (1946-2007)

Carteira Estilizada	Retorno Real Médio por ano	Desvio Padrão Anualizado do Retorno	Probabilidade de Retorno Real Negativo numa carteira de 10 anos
Carteira Típica de Bancos Centrais	0,98%	1,24%	37%
Carteiras Típicas de Fundos de Pensão	5,75%	12,45%	12,50%
Carteira - Índices de Ações dos EUA	7,11%	19,37	13,30%

Fonte: Summers (2007).

Atualmente, existem 58 fundos soberanos espalhados por 40 países (Tabela 2).

Percebe-se que os fundos soberanos viraram “moda” nos anos 2000, com mais 28 fundos criados, em 23 países diferentes.

Há diversas razões para esse recorde de criação de fundos soberanos na década de 2000: os altos preços do petróleo (e das outras *commodities* em geral), a globalização financeira e por fim, a continuação prolongada dos desequilíbrios no sistema financeiro global, resultando na debilidade crescente do dólar.

A debilidade do dólar é fruto de dois movimentos: o excesso de liquidez resultante da política monetária expansionista do FED e os chamados “déficits gêmeos” incorridos pela economia estadunidense. Contra o dólar fraco e o juro estadunidense baixo e contando com a forte demanda chinesa, os detentores de liquidez buscam a segurança e a rentabilidade das *commodities*, levando à disparada de seus preços, aí incluído o petróleo e outras *commodities* negociadas nos mercados financeiros.

Dentro deste quadro, os exportadores de produtos primários, passaram a registrar forte influxo de dólares, tanto via balança comercial, como também na conta financeira, da qual os instrumentos usuais não conseguem esterilizar³. Como forma de evitar uma forte apreciação cambial, a solução foi a criação de seus fundos soberanos. Por outro lado, os países asiáticos perseguem “ferozmente” superávits em transações correntes e com o aumento crescente dos custos fiscais de “esterilização” desses superávits, a saída encontrada foi também a criação desse tipo de fundo.

Constata-se também que os 58 fundos soberanos já representam quase 50% das reservas cambiais mundiais, estimadas em US\$ 7 trilhões no 1º semestre de 2008.

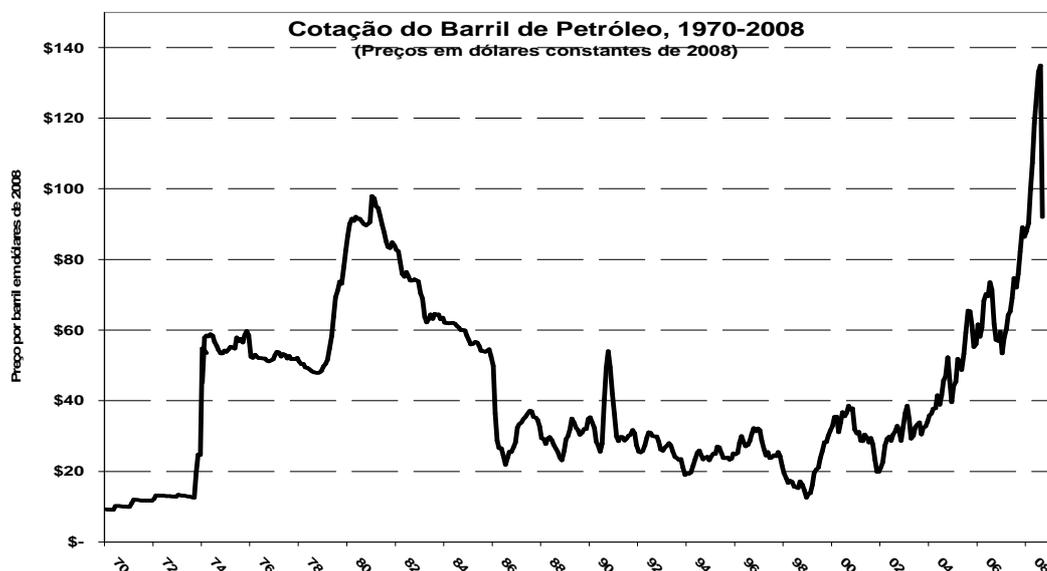
³ A operação de “esterilização” consiste em compra de moeda estrangeira e venda de títulos públicos para não aumentar a base monetária e não alterar, portanto, a liquidez interna da economia. Esse tipo de operação, normalmente executada pela autoridade monetária, pode ter grandes custos fiscais.

As Razões para a Proliferação do Número de Fundos Soberanos

Há inúmeras razões para a proliferação dos Fundos Soberanos, algumas são devido a fatores externos ao país e outras são de cunho interno.

O primeiro motivo externo é conjuntural: desde o fim de 2002, o panorama internacional de grande crescimento da Ásia, os preços favoráveis aos exportadores de *commodities* e os megadéficits em transações correntes estadunidenses permitiram que esses países ampliassem suas reservas cambiais. Podemos observar o choque favorável de preços examinando a trajetória de 3 *commodities* relevantes. Os gráficos abaixo mostram a flutuação do preço do petróleo, ouro e minério de ferro a preços correntes (em US\$) de 2008:

Gráfico 1: Cotação do Barril de Petróleo (1970-2008)



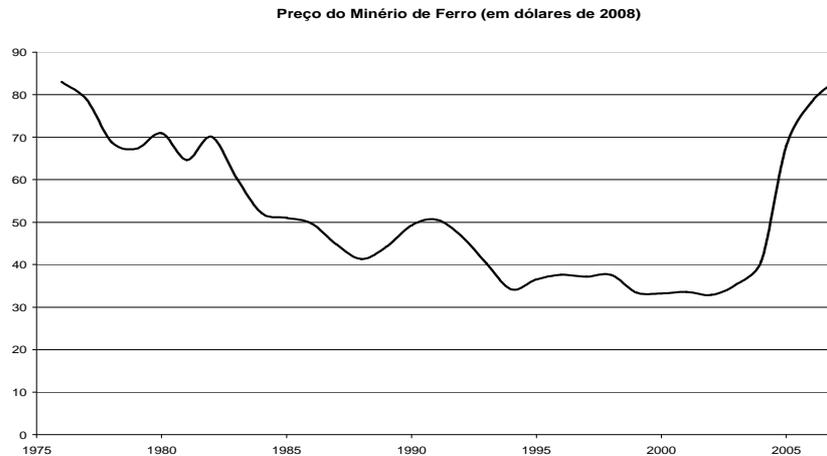
Fonte: Energy Information Agency– Elaboração do Autor

Gráfico 2: Preço do Ouro (1971-2008)



Fonte: Dados do Global Insight - Elaboração do Autor

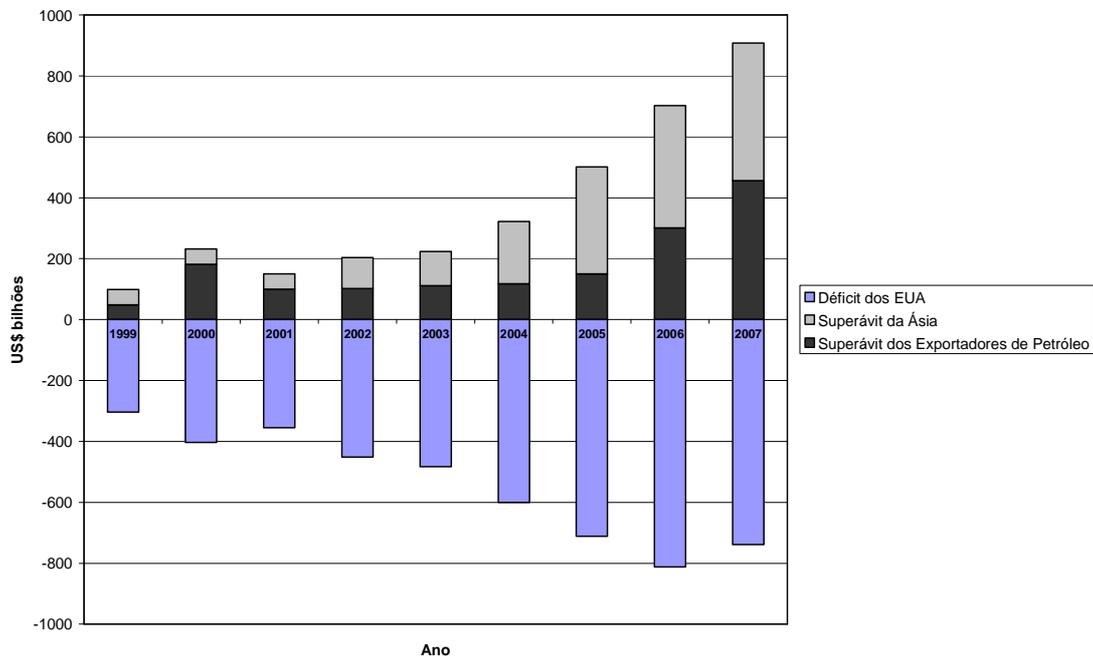
Gráfico 3: Preço do Minério de Ferro (1976-2007)



Fonte: CVRD, Wall Street Journal, US Steel e outros produtores de aço. Elaboração do Autor

Já o gráfico 4 mostra a forte correlação entre os déficits estadunidenses.

Gráfico 4: Balanço das Transações Correntes Globais - Em US\$ bilhões (1999-2007)



Fontes: FMI, JPMorgan e Deutsche Bank. Elaboração do Autor

A partir de certo nível de acumulação, os países perceberam que poderiam aplicar suas reservas em ativos de menor liquidez e de prazo de maturação maior, com a vantagem da probabilidade de rentabilidade maior. Surgiu assim, essa explosão do número de fundos soberanos.

As outras razões são estruturais: a segunda razão é a existência da “inconvertibilidade” de certas moedas e do “pecado original” dentro do sistema econômico mundial. A terceira razão seria o que é chamado de Self Insurance e o “Fear of Floating” que o acompanha, que levaram ao enorme aumento das reservas, fruto das crises cambiais da década de 90. Os fundos soberanos do “tipo asiático” seriam fruto dos programas de ajuste do FMI, quando da ocasião da crise asiática.

Os programas de ajuste provocaram desemprego e quedas acentuadas do PIB, e embutiram o princípio explícito de superávits fiscais nos países afetados. O medo de novas crises, em contrapartida à abertura da conta financeira e capital, transformou os países asiáticos em “acumuladores de reservas”, resultado tanto dos superávits nominais fiscais maiores quanto da taxa de câmbio desvalorizada.

A quarta razão é a “desintermediação financeira” crescente, a partir da década de 80. Enquanto na década de 70 os exportadores de petróleo usavam os bancos dos países industrializados para investir, criando o “mercado de petrodólares”, hoje, eles o fazem diretamente, devido ao movimento de desintermediação financeira.

Pode-se concluir que os fundos soberanos atuais fazem parte da nova geração de “atores”, junto com os hedge funds e fundos de private equity. Em última instância, eles são o sinal da adaptação dos Estados Nacionais a essa enorme volatilidade.

Do lado interno dos países, existem três principais razões: a primeira é o afastamento dos perigos da “doença holandesa”; a segunda é a diminuição dos “custos fiscais de carregamento” das reservas cambiais, a terceira é a necessidade de diversificação dos investimentos. Por último, em alguns casos, a necessidade de “transferência intergeracional de renda”.

Essas “razões internas” aos países serviram de base para a criação de uma “classificação” de fundos soberanos que, de acordo com a taxonomia do FMI, são 5 tipos: os fundos de estabilização; os fundos de poupança intergeracional; fundos de investimentos; fundos de desenvolvimento e por fim, os fundos de reservas para contingências.

Os fundos de estabilização são aqueles que têm como objetivo principal proteger a economia (e muitas vezes o orçamento governamental) contra uma queda brusca dos preços de *commodities*.

Os fundos de poupança intergeracional são aqueles que têm como objetivo converter recursos não renováveis em uma carteira mais diversificada para que a riqueza possa ser transferida entre gerações.

Os fundos de investimento são aqueles que têm como objetivo simplesmente diminuir os custos de carregamento de reservas cambiais, buscando mais retorno através da diversificação de seus ativos. Tal modalidade, normalmente é fruto do que o FMI denomina como “desequilíbrio persistente” do sis-

tema financeiro, monetário e comercial mundial: países com elevados superávits fiscais e/ou superávits no balanço de pagamentos.

Os fundos de desenvolvimento são aqueles cujos objetivos são prover recursos para projetos socioeconômicos ou políticas industriais para aumentar o PIB potencial do país.

Por fim, os fundos de reservas para contingências são aqueles cuja intenção é custear passivos fiscais de longo prazo, como os oriundos da previdência. Há também a diferença de origem de recursos dos fundos soberanos, que podem ser de 3 tipos: exportação (produção e venda) de recursos não-renováveis, receitas fiscais ou reservas cambiais.

**Tabela 2: Ativos dos Fundos, Origem de Recursos e Classificação
(Em US\$ bilhões)**

Tabela 2A - Europa					
País	Nome do Fundo	Início	Ativos Oficial/Estimativa	Origem dos Recursos	Classificação do Fundo
Noruega	Government Pension Fund - Global	1990	373	Petróleo	Poupança Intergeracional
Rússia	Stabilization Fund of the Russian Federation	2003-2004	157	Petróleo e Gás	Estabilização/Reservas
França	Pension Reserve Fund	2001	51	Receitas Fiscais	Reservas
Irlanda	National Pensions Reserve Funds	2001	31	Receitas Fiscais	Reservas
Azerbaijão	State oil Fund - SOFAZ	1999	2	Petróleo	Estabilização/Poupança Intergeracional
Noruega	Government Petroleum Insurance Fund	1986	2,6	Petróleo	Poupança Intergeracional

Tabela 2B - Américas

País	Nome do Fundo	Início	Ativos Oficial/Estimativa	Origem dos Recursos	Classificação do Fundo
EUA	Alaska Permant Reserve Fund Corporation	1976	40	Petróleo	Reservas
Venezuela	National Development Fund Fonden	2005	15 a 20	Petróleo	Desenvolvimento
Canadá	Alberta Heritage Fund	1976-1978	17	Petróleo	Poupança Intergeracional/ Desenvolvimento
EUA	New Mexico State Investment Office Trust Funds	1958	15	Receitas Fiscais	Poupança Intergeracional/ Reservas
Chile	Economic and Social Stabilization Fund	1985	16	Cobre/Receitas Fiscais	Estabilização/Reservas
EUA	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund	1974	4	Minérios	Poupança Intergeracional
México	Oil Stabilization Fund	2000	2	Petróleo	Estabilização
Trinidad & Tobago	Heritage and Stabilization Fund	2007	2	Petróleo e Gás	Estabilização/Poupança Intergeracional/ Reservas
Colômbia	Oil Stabilization Fund	1995	2	Petróleo	Estabilização/Desenvolvimento
Chile	Chile Pension Reserves Fund	2007	1,4	Cobre	Estabilização/Reservas
Venezuela	Investment Fund for Macroeconomic Stabilization	1998	0,8	Petróleo e Gás	Estabilização

Tabela 2C - África

País	Nome do Fundo	Início	Ativos Oficial/Estimativa	Origem dos Recursos	Classificação do Fundo
Argélia	Fonds de Régulation des Recettes	2004	44	Petróleo	Estabilização
Nigéria	Excess Crude Account	2004	13	Petróleo	Poupança Intergeracional/ Desenvolvimento
Botsuana	Pula Fund	1993	6	Diamantes	Investimento/Desenvolvimento
Gabão	Fund for Future Generations	1998	0,5	Petróleo	Poupança Intergeracional/ Desenvolvimento
Uganda	Poverty Action Fund	1998	0,4	Receitas Fiscais	Desenvolvimento
Angola	Reserve Fund for Oil	2007	-	Petróleo	Poupança Intergeracional/ Desenvolvimento
Mauritânia	National Fund for Hydrocarbon Reserves	2006	0,3	Petróleo e Gás	Estabilização
Líbia	Reserve Fund - Lybian Investment Authority	1981	50	Petróleo	Investimento/Estabilização

Tabela 2D - Oceania

País	Nome do Fundo	Início	Ativos Oficial/Estimativa	Origem dos Recursos	Classificação do Fundo
Austrália	Queensland Investment Corporation	1992	65	Reservas Cambiais	Reservas
Austrália	Victorian Funds Management Corporation	1994	36	Receitas Fiscais	Investimento
Austrália	Australian Government Future Fund	2004-2006	55	Receitas Fiscais	Poupança Intergeracional/ Reservas
Nova Zelândia	New Zealand Superannuation Fund	2001-2003	10	Receitas Fiscais	Reservas
Timor Leste	Timor-Lest Petroleum Fund	2005	2	Petróleo	Estabilização/ Poupança Intergeracional/ Desenvolvimento
Kiribarti	Revenue Equalisation Reserve Fund	1956	0,6	Fosfatos	Poupança Intergeracional
Papua Nova Guiné	Mineral resources Stabilisation Fund	1974	0,2	Minérios	Estabilização

Tabela 2E - Ásia

País	Nome do Fundo	Início	Ativos Oficial/Estimativa	Origem dos Recursos	Classificação do Fundo
Arábia Saudita	Saudi Arabia Monetary Authority	1952	327	Petróleo	Investimento
Kuwait	Kuwait Investment Authority	1953	250 / 213 a 250	Petróleo	Estabilização/Poupança Intergeracional
China	Central Hulin Investment Corporation	2007	200	Reservas Cambiais	Investimento
China	China Investment Company Ltda	2003	100	Reservas Cambiais	Investimento
Hong Kong (China)	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	1998	140	Receitas Fiscais e Reservas Cambiais	Investimento/Estabilização (Monetária)
Cingapura	Temasek Holdings	1974	160	Receitas Fiscais e Reservas Cambiais	Investimento
Catar	Qatar Investment Authority	2000	60 / 40 a 60	Petróleo	Investimento
Hong Kong (China)	Hong Kong Exchange Fund	1935	42	Receitas Fiscais e Reservas Cambiais	Investimento/Estabilização (Monetária)
Brunei	Brunei Investment Agency	1983	35	Petróleo	Investimento
Malásia	Khazanah NasionalBHD	1993	26	Receitas Fiscais	Investimento
Arábia Saudita	Kingdom Holding Company	1980	25	Petróleo	Investimento
Cazaquistão	Kasakhstan National Fund	2000	23	Petróleo	Estabilização/Poupança Intergeracional
Coréia do Sul	Korea Investment Corporation	2006	20	Receitas Fiscais e Reservas Cambiais	Investimento
Taiwan	Taiwan National Stabilization Fund	2000	15	Receitas Fiscais	Estabilização para os Mercados Financeiros
Arábia Saudita	Public Investment Fund	1973	10 a 15	Petróleo	Investimento/Desenvolvimento
Emirados Árabes Unidos	Dubai International Capital	2004	13	Petróleo	Desenvolvimento
Irã	Foreign Exchange Reserve Fund	1999-2000	10 a 15	Petróleo	Estabilização
Emirados Árabes Unidos	Dubai International Financial Centre Investments - Mubadala	2002	10	Petróleo	Investimento
Iraque	Development Fund for Iraq	2003	8	Petróleo	Desenvolvimento
Omã	State General Stabilization Fund	1980	6,2	Petróleo e Gás	Estabilização/Poupança Intergeracional
Emirados Árabes Unidos	Istithmar World	2003	6	Fiscal	Investimento
Vietnã	State Capital Investment Corporation	2005	2	Fiscal	Investimento
Emirados Árabes Unidos	Emirates Investment Authority	2007	-	Fiscal	Estabilização/Investimento
Emirados Árabes Unidos	Investment Corp of Dubai	2006	-	Petróleo	Investimento/Desenvolvimento
Total	Fundos	1935-2008	3724 / 3246 a 3848		

Fonte de Dados: JPMorgan Research – Elaboração do Autor

O patrimônio atual dos fundos impressiona, superando os hedge funds (os grandes vilões dos mercados futuros de commodities), que possuem US\$ 1,5 trilhão, e os fundos de private equity, que tem patrimônio conjunto avaliado em US\$ 1 trilhão. Mesmo com esse gigantismo aparente, os fundos soberanos ainda são uma pequena parcela dos ativos e estoques de riqueza do mundo:

Tabela 3: Fundos Soberanos e Estoques de Riqueza Mundiais

Em US\$ Trilhões

	PIB	Capitaliza- ção no Mer- cado Acio- nário	Títulos de Dívida			Ativos bancá- rios	Ações, Títulos de Dívidas e Ativos Ban- cários
			Pú- blico	Pri- vado	Total		
Mundo	48,2	50,8	25,6	43,1	68,7	70,9	190,4
América do Norte	14,5	21,3	6,9	21,1	28	12,1	61,4
Japão	4,4	4,8	6,8	2	8,8	6,4	20
União Européia	13,6	13,1	7,7	15,5	23,2	36,6	72,9
EMC	14,1	11,7	3,9	2,2	6,1	11,3	29,1
Outros	1,6	-	-	-	-	-	-
Total Fundos de Riqueza Soberana - Estimativa							3,5 a 4,0

Fonte: FMI - Global Financial Stability Report , 2007

Considerações Finais

A proliferação de fundos soberanos é uma tendência mundial, em especial em países emergentes e/ou ricos em recursos naturais. Isso decorre do fato que possuir um fundo é uma forma menos “custosa” de proteger-se dos desequilíbrios financeiros mundiais.

Conclui-se que os fundos soberanos são fruto da desintermediação financeira em curso desde a década de 70 e da necessidade da proteção contra a volatilidade característica do padrão “dólar flexível”, sob forma de enormes acumulações de reservas, no chamado self insurance.

Referências

ALLEN, M. e CARUANA, J. Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda. Fundo Monetário Internacional, 2008.

FERNANDEZ, D. e ESCHWEILER, B. Sovereign Wealth Funds: A Bottom-up Primer. JPMorgan Research, Nova York, EUA, 2008.

FMI, Global Financial Stability Report. Washington, Outubro de 2007.

MATTOO, A. e SUBRAMANIAN, A. Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds: A New Role for the World Trade Organization. Working Paper

Series. Peterson Institute for International Economics. Washington, Estados Unidos, 2008.

SUMMERS, L. Opportunities in an era of large and growing official wealth. In Sovereign Wealth Management. Central Banking Publications. Inglaterra, Londres, 2007.