

## Fundos Soberanos de Riqueza

Após apanharem de sucessivas crises da economia internacional, diversos países aprenderam a lição e decidiram poupar em moeda estrangeira. Alguns países, como a China, chegam a ter acumulado em moeda estrangeira quase o valor total de riquezas produzidas internamente durante o ano (PIB), o Brasil não fugiu a essa regra e hoje conta com cerca de 20% do seu PIB acumulado em divisas. Que a arquitetura financeira internacional levou ao acúmulo de riqueza nos cofres de países emergentes, há poucas dúvidas, mas o que fazer entretimentos com esses recursos gera muita controversa apaixonada, uma das opções, que é objeto desse ensaio, é a criação de um fundo soberano de riqueza.

Para pensarmos sobre o que é ótimo fazer com esse estoque de moeda estrangeira acumulada é importante esclarecer a sua lógica existencial. Ao meu ver em linha com Carroll e Jeanne (2009), esse estoque é uma espécie de seguro para a globalização fruto de uma barganha que oferece acesso aos mercados internacionais aos países emergentes com conseqüências positivas para sua produtividade e para o seu crescimento econômico, mas tem como contrapartida negativa uma maior exposição a contrações internacionais do mercado de crédito e menor estabilidade do emprego e de empresas. Possuir moeda estrangeira acumulada não só permite a países maior flexibilidade em tempos de crise como a sua acumulação mantém os preços domésticos mais baixos, mantendo as firmas exportadoras em vantagem competitiva para atender a demanda estrangeira, incrementando, portanto a produção interna com boa produtividade e perpetuando, portanto a penetração internacional de produtos produzidos internamente e o fluxo de divisas deles provenientes.

Notem que essa lógica sugere que boa parte da moeda estrangeira deve ser poupada em ativos com alta liquidez, mas a necessidade de divisas líquidas (cobertor) se limita ao estoque de dívida de curto prazo em moeda estrangeira de governo, empresas e cidadãos. No caso da China, por exemplo, as reservas internacionais excedem esse cobertor que se revelou necessário pela preferência de diversos países. Lá a política de manter preços internos baixos com fins de manter a vantagem competitiva motivou a aquisição de um estoque excedente de moeda estrangeira e é esse excedente que deve ser objeto de uma administração mais ativa através de, por exemplo, um fundo soberano de riqueza, como é o caso chinês.

Portanto, se esta é a lógica de constituir um fundo soberano de riquezas, seguramente dever-se-ia excluir investimentos domésticos das posições que esse fundo pode tomar. Caso contrário, a acumulação de reservas não preveniria a ascensão do preço da moeda doméstica (apreciação do câmbio). Mas quais estratégias deveria esse fundo adotar? Qual estrutura organizacional ideal para ele? Essas perguntas são mais conexas do que a priori parecem como mostra Bernstein et al. (2009).

O estudo em tela colheu dados das operações feitas no mercado primário por fundos soberanos de riqueza (FSRs) ocidentais, asiáticos e do Oriente Médio nos últimos vinte anos e chegou as seguintes conclusões: Os FSRs são seguidores de tendência, compram participações em empresas quando o preço destas está em alta. Em média, FSRs investem domesticamente a preços mais baratos do que internacionalmente. Esse resultado é fruto da performance dos fundos do oriente próximo e distante, os fundos ocidentais apresentam perfil oposto. FSRs com envolvimento de políticos em seus quadros são mais inclinados a investimentos domésticos. Fundos com pessoal externo (estranho aos quadros) adquirem ativos com preços mais baixos relativo aos lucros que fundos com quadros políticos. São esses alguns fatos que devem ser levados em conta ao construirmos os quadros organizacionais e o arranjo de metas institucionais do Fundo Soberano de Riqueza do Brasil.

Em resumo, faz sentido para o Brasil criar um fundo soberano de riquezas que administre o excedente das reservas a dívida externa de curto prazo. O fundo só faz

sentido em termos macroeconômicos caso seus ativos sejam investidos no exterior, em ativos estratégicos, por exemplo, como faz a Cingapura ao adquirir empresas relevantes para a sua economia nos gigantes regionais de seu entorno: Índia e China. Caso o fundo seja criado para investir internamente, ele não passará de um novo banco nacional de fomento transvestido em outro arcabouço jurídico institucional, o que pode até ser louvável desde que seja compreendido.

Igor Barenboim é Ph.D em Economia por Harvard e Subsecretário de Administração da cidade do Rio de Janeiro