

Fundo soberano made in Brazil

Maria Cristina P. de Freitas, Geraldo Biasoto Júnior e Daniela M. Prates

Os fundos de riqueza soberana (FRS) vêm ganhando destaque crescente nos fóruns políticos internacionais e na imprensa especializada. Esses fundos governamentais de investimento, criados majoritariamente pelos países em desenvolvimento, são geridos em separado das reservas oficiais e constituídos de ativos em moeda estrangeira. Enquanto as reservas são aplicadas em títulos dos principais países centrais, notadamente do Tesouro americano, os FRS diversificam suas aplicações em diversos tipos de ativos em busca de maiores retornos.

Esses fundos alcançaram um patrimônio estimado entre US\$ 1,9 a 3,5 trilhões e se transformaram em importantes atores financeiros globais. Embora atuem de forma semelhante a qualquer outro fundo de investimento financeiro, os FRS estão suscitando preocupações quanto a seus impactos potenciais na estabilidade financeira mundial e na segurança nacional nos países centrais. São crescentes as pressões para que esses fundos adotem um código internacional de conduta que defina regras para suas estratégias de investimento.

Os primeiros FRS foram criados na década de 1950, como o Kuwait Investment Authority (KIA). Na década de 1970, com a elevação dos preços do petróleo, surgiram outros fundos baseados nas receitas de exportações desta commodity e foi instituído, pelo governo de Cingapura, o primeiro fundo soberano com recursos oriundos das exportações de manufaturados. No começo dos anos 1990, ocorreu a terceira onda de criação de fundos soberanos, seja por países exportadores de bens industrializados (Malásia e Taiwan), seja por exportadores de petróleo (Irã e Qatar). Na presente década, o aumento das receitas de exportações de vários países em desenvolvimento (associado ao recente boom de commodities e aos ganhos de competitividade na produção de manufaturas), aliado ao seu esforço em acumular reservas, os transformaram em exportadores líquidos de capital e estimularam a proliferação dos FRS. Foram criados mais de dez novos fundos, dentre os quais os da Rússia, China e Coréia, com objetivo de viabilizar um fluxo de receita sustentável para fazer face ao esgotamento dos recursos naturais e/ou à perda de competitividade

internacional, e de reduzir o custo de carregamento das reservas. Atualmente, mais de 20 países possuem FRS.

O Fundo Soberano do Brasil (FSB), recentemente anunciado, possui várias peculiaridades vis-à-vis aos existentes. Na realidade, o FSB não deveria ser classificado como um Fundo de Riqueza Soberana. Enquanto os FRS se baseiam em riquezas soberanas - associadas a recursos naturais escassos e não-renováveis, ou a estoques elevados de reservas internacionais acumuladas a partir de estratégias que priorizam a competitividade das exportações e a redução da vulnerabilidade externa -, o FSB terá como fonte principal de recursos um adicional de 0,5% do PIB à meta de superávit primário (3,8% do PIB) que será destinado à aquisição de cotas do Fundo Fiscal de Investimento e Estabilização (FFIE) constituído no Banco do Brasil. Secundariamente, o Tesouro poderá emitir títulos públicos para complementar o capital do FFIE.

Fundo é mero paliativo cambial, é mais eficaz adotar controles mais amplos sobre os fluxos de capitais de curto prazo

O FSB também se diferencia dos FRS existentes em relação aos seus objetivos. Por intermédio do FFIE, o FSB comprará dólares no mercado, que serão aplicados em empresas brasileiras no exterior, como a Petrobras e a filial estrangeira do BNDES, e financiará a compra de produtos brasileiros e a expansão de empresas nacionais no exterior. Dessa forma, pretende-se alcançar três objetivos: formar uma poupança pública para uso anticíclico; aumentar o funding do BNDES, que se tem revelado insuficiente para atender às necessidades de financiamento do setor privado; e ampliar a demanda por dólares no mercado de câmbio para deter a apreciação do real.

Essas linhas gerais do FSB revelam que não se trata de um fundo de aplicação de reservas acumuladas ou de superávits realizados na conta de transações correntes, mas de um fundo lastreado em recursos fiscais. Assim, qualquer análise deve partir do pressuposto de que o FSB não constitui um FRS, mas um instrumento adicional de política. Desse prisma, é fundamental observar que o primeiro objetivo, a adoção de uma política fiscal anti-cíclica, é prematura no caso do Brasil, que não possui superávit nominal e já realiza um

esforço fiscal significativo. A arrecadação fiscal adicional em função da elevada elasticidade das receitas tributárias teria outros usos igualmente justificáveis, como a redução da dívida mobiliária e o financiamento da infra-estrutura.

No caso do financiamento externo de instituições públicas brasileiras, o mesmo resultado poderia ser alcançado mediante outros instrumentos. Por exemplo, o BNDES poderia ampliar seu funding por meio da emissão de títulos no mercado internacional, em condições de prazo e custo hoje mais favoráveis do que no passado recente, graças à obtenção do investment grade.

O terceiro objetivo - a criação de uma nova fonte de demanda por dólares - é o mais relevante diante da trajetória de deterioração da balança comercial. O fundo possibilita a aquisição de divisas pelo Tesouro com custo inferior ao atual, dada a rentabilidade superior das suas aplicações. Dessa forma, o governo emitiria uma sinalização contrária à tendência de apreciação do real, desejável frente à perspectiva de maior entrada de dólares decorrente do grau de investimento. No entanto, mesmo a aplicação de uma parte do superávit primário no FSB implicaria restrições à redução da dívida pública interna, cuja taxa de juros é superior à rentabilidade média das aplicações possíveis. Do ponto de vista cambial, o FSB é um mero paliativo para a gestão da política macroeconômica. Seria mais eficaz ir ao centro da questão, mediante a adoção de controles mais amplos sobre os fluxos de capitais de curto prazo, o que exigiria uma mudança mais expressiva no regime cambial e monetário vigente.

Em suma, o FSB é um instrumento completamente distinto de outros fundos soberanos e tem potencial muito limitado para enfrentar os dilemas atuais da política econômica.

Maria Cristina P. de Freitas é professora da PUC-SP e consultora da Fundap.

Geraldo Biasoto Jr é professor-licenciado do Instituto de Economia da Unicamp e Diretor-executivo da Fundap.

Daniela M. Prates é professora-doutora do Instituto de Economia da Unicamp, pesquisadora do Cecon e do CNPQ.