

# FINANCEIRIZAÇÃO GLOBAL, ESTADOS E FUNDOS SOBERANOS DE RIQUEZA

Patrícia Nogueira Rinaldi<sup>1</sup>

Marcelo Sartorio Loral<sup>2</sup>

## RESUMO

O objetivo desse artigo é o de entender o papel dos Estados na financeirização global, a partir de uma investigação sobre os Fundos Soberanos de Riqueza, suas características e seus propósitos nessa etapa do capitalismo. Através do estudo de caso da Temasek Holdings, fundo soberano de Cingapura, busca-se uma melhor compreensão do comportamento dos fundos soberanos de riqueza à luz do conceito de capital financeiro.

**Palavras-chave:** financeirização; Estados; fundos soberanos de riqueza; Temasek Holdings; Cingapura.

## ABSTRACT

The purpose of this paper is to understand the role of States in the global financialization, by investigating the sovereign wealth funds, its characteristics and purposes in this stage of capitalism. The paper presents a case study of Temasek Holdings, a sovereign fund that belongs to Singapore. Doing so, the authors aim to describe the behavior of sovereign wealth funds using the concept of financial capital.

**Key-words:** financialization; States; sovereign wealth funds; Temasek Holdings; Singapore.

## 1. INTRODUÇÃO

Uma das características do capitalismo contemporâneo, resultado das transformações ocorridas no período pós-anos 1970, é a existência de uma dominância financeira, ou financeirização global, no termos de Braga (1997). A noção de riqueza se torna cada vez mais financeirizada, com a posse generalizada de ativos financeiros (seja por bancos, empresas, famílias ou pelos próprios Estados), e a lógica de valorização é predominantemente pautada por essa riqueza financeira.

Um dos pressupostos da dominância financeira é a liberdade dos fluxos de capitais para além das fronteiras nacionais, alterando qualitativamente o poder dos

---

<sup>1</sup>Doutoranda em Ciência Política pelo IFCH/Unicamp e professora do curso de Relações Internacionais das Faculdades de Campinas (FACAMP).

<sup>2</sup> Doutorando em Economia pelo IE/Unicamp e bolsista Capes.

Estados tanto como agentes regulatórios quanto como operadores da política macroeconômica. Há uma retração qualitativa do poder estatal, como aponta Strange (1996), mas isso não significa que os Estados deixaram de ter importância no capitalismo contemporâneo. Pelo contrário, os Estados não apenas tornam-se garantidores importantes desse padrão sistêmico – ao conduzirem os processos de desregulamentação e liberalização, e também como emprestadores de última instância – mas também se apresentam como verdadeiros *players* da financeirização.

A criação e a gestão dos Fundos Soberanos de Riqueza (FSR) consistem em uma das formas pelas quais os Estados passam a ser atores da financeirização. Tratam-se de fundos de capital pertencentes aos Estados, que realizam aplicações financeiras no exterior, com vista à maximização de retornos. Os Estados, principalmente os em desenvolvimento, criam FSR com o objetivo de ampliar sua autonomia política e econômica, utilizando a riqueza valorizada pelos fundos como uma medida precatória contra as instabilidades oriundas da financeirização global.

Pretende-se neste artigo realizar uma reflexão acerca do papel dos FSR no capitalismo financeirizado. Parte-se do conceito de capital financeiro utilizado por Hilferding (1985), entendido como uma grande massa de capitais centralizados que, a partir de sua forma livre e líquida, busca sua valorização, seja através da produção ou de ganhos patrimoniais advindos de juros ou variações de preços.

O texto se divide em quatro seções, além desta introdução. Na seção 2 é tratado brevemente o tema da financeirização global como um padrão sistêmico de riqueza, em análise realizada a partir do conceito de capital financeiro. Na seção 3 discute-se o papel dos Estados frente a esse capitalismo financeirizado, para então na seção 4 se introduzir a discussão central do artigo, referente aos FSR. Realiza-se uma descrição dos propósitos dos fundos frente à financeirização, e através do estudo de caso da Temasek Holdings, fundo soberano de Cingapura, busca-se uma melhor compreensão do comportamento dos FSR à luz do conceito de capital financeiro.

## **2. A FINANCEIRIZAÇÃO GLOBAL COMO PADRÃO SISTÊMICO**

A financeirização global é um fenômeno complexo, e ao defini-lo, enfrenta-se um intenso debate acadêmico. Para os propósitos dessa análise, entende-se por financeirização global a forma específica de definição, gestão e realização da riqueza no capitalismo contemporâneo, tendo a dominância financeira como expressão histórica dominante. A financeirização é concretamente expressa no movimento do dinheiro

percorrendo o caminho das finanças, com a acumulação de ativos financeiros. Tais ativos representam direitos de propriedade sobre a renda futura gerada pelo capital em função, e possuem uma dinâmica autônoma de precificação, com sua valorização crescendo em uma velocidade superior à verificada no processo de renda (BRAGA, 1997, p. 195). Trata-se do caráter antagônico, mas também progressivo, do capital (MAZZUCHELLI, 2004), ao criar órbitas cada vez mais autônomas de valorização do dinheiro pelo dinheiro (D-D’).

Na financeirização, o conceito de capital financeiro está no centro desse padrão de riqueza do ponto de vista teórico, mas apresenta características históricas específicas. Hilferding (1985), olhando para o exemplo da industrialização alemã<sup>3</sup>, inaugura tal conceito como um resultado do processo de centralização de capitais<sup>4</sup>. O capital financeiro é uma forma superior de capital, expressa pela fusão e a superação de suas formas parciais (a saber, capital mercantil, capital industrial e capital bancário) sob interesses comuns de valorização. O capital financeiro assume simultaneamente as duas dimensões da acumulação, a produtiva e a monetária, seja na indústria ou através de atividades rentistas, resultando em uma estrutura monopolista. Em síntese, podemos entender o capital financeiro como o poder de angariar grandes massas de capital e com elas trabalhar em busca da valorização, de forma livre e líquida.

No capitalismo contemporâneo, o capital financeiro assume uma forma ainda mais acabada, ao movimentar-se pelas diferentes esferas mundiais de valorização. Braga (1997) destaca que, na financeirização global, os capitais buscam valorizar-se, simultaneamente, através do processo de renda, gerando efetivamente lucros brutos e salários, e do processo de capitalização, onde se busca a valorização patrimonial por meio de juros, dividendos e rendimentos oriundos de operações financeiras. Logo, o conceito de capital financeiro se atualiza pelo modo como a riqueza é mundialmente monetizada sob a forma financeira.

A financeirização está embasada em uma macroestrutura financeira, na qual a riqueza crescentemente assume uma dimensão simbólica. A existência funcional do

---

<sup>3</sup> Hobson (1983) realiza tal análise para os Estados Unidos, país no qual grande parte do financiamento das decisões de investimento provém do mercado de capitais. Contudo, assim como Hilferding, Hobson também enfatiza o grande poder do financista (financier) nas relações econômicas e sociais.

<sup>4</sup> Marx (1988), no capítulo 23 do livro I de O Capital, apresenta o conceito de centralização de capitais. Tal termo diz respeito à junção de capitais para a formação de um bloco de capitais maior. Esse papel de centralização de capitais é exercido, em grande parte, por bancos ou pelo mercado acionário quando canalizam recursos para o financiamento de grandes empresas. A centralização torna-se algo de maior relevância à medida que o desenvolvimento capitalista exige maiores aportes de capital para a realização de um investimento.

dinheiro como signo supera sua existência material pela criação das quase-moedas, isto é, ativos financeiros que podem ser emitidos privadamente e funcionar como meio de pagamento. As quase-moedas combinam liquidez e rentabilidade, já que é possível estar quase-líquido desfrutando das taxas de juros correntes, que exprimem a liquidez e as expectativas de variação de preços dos ativos financeiros (BRAGA, 1997, p. 224).

Coutinho e Belluzzo (1998) destacam as seguintes características dessa macroestrutura financeira: sua profundidade, com elevado grau de negociabilidade dos ativos; liquidez e mobilidade, podendo fácil e rapidamente entrar e sair de diferentes mercados e tomar e desfazer posições em diferentes ativos; a volatilidade dos preços dos papéis, que reagem rapidamente a qualquer mudança de expectativas.

A macroestrutura financeira também tem a capacidade de disponibilizar crédito e liquidez em geral, à margem dos sistemas bancários tradicionais e das autoridades monetárias. A expansão do sistema de crédito tem o papel de sancionar as expectativas positivas de valorização financeira e de reforçar a dominação do comportamento rentista e especulativo. Constitui-se um rentismo de um novo tipo, não de ciclos e ondas, mas de um caráter institucionalizado e permanente. A especulação sistêmica mostra que os mercados financeiros são sofisticados sistemas de precificação futura dos ativos financeiros mundiais.

É necessário ressaltar que a financeirização global consiste em um padrão sistêmico de riqueza porque todos os atores relevantes monetizam riqueza na forma fictícia e financeira. É o caso dos investidores institucionais, responsáveis pela centralização e administração de grandes massas de capitais. Não se deve, contudo, limitar a análise das condições de valorização da riqueza no capitalismo contemporâneo à predominância dos investidores institucionais.

Tavares e Belluzzo (2009) apontam para as grandes corporações como representantes contemporâneas do capital financeiro. Elas constituem-se como grandes massas de capitais centralizados, e têm em sua função objetivo tanto a valorização do capital na esfera financeira quanto a continuidade de suas atividades produtivas com desenvolvimento tecnológico (BRAGA, 2000). Face à acirrada concorrência intercapitalista, tais empresas tornaram-se grandes grupos multisetoriais dinâmicos, que deslocam suas atividades de acordo com as oportunidades de rentabilidade em cada momento. A concorrência se dá entre grandes capitais centralizados, no interior de uma mesoestrutura que é global e sistêmica, e não limitada e a um ou outro setor de atividade.

Por fim, os Estados também são atores cruciais da financeirização. Ao contrário das teses genéricas da globalização, que declaravam o fim da importância estatal, os Estados nacionais são partes integrantes da lógica financeira<sup>5</sup>. Essa questão será discutida na próxima seção.

### **3. O PAPEL DOS ESTADOS NA FINANCEIRIZAÇÃO GLOBAL**

A permanência histórica da financeirização global, que perdura por quatro décadas, não pode ser compreendida sem uma análise do modo específico como os Estados se engajaram nessa configuração sistêmica. As estruturas estatais foram cruciais para garantir a coesão e a moldura política necessária à sustentação da financeirização.

Em primeiro lugar, devem-se destacar as ações de um país específico – os Estados Unidos – cujas manobras geopolíticas e geoeconômicas permitiram historicamente a constituição global da financeirização, como apontam Tavares e Melin (1997). O dólar é a base desse sistema, por cumprir três funções: ser o provedor de liquidez imediata em qualquer mercado; ser a âncora de segurança, por meio de sua dívida pública, cujos títulos são considerados os mais seguros; e por ser a unidade de conta da riqueza financeira. Ou seja, por emitirem a moeda da financeirização, os Estados Unidos têm um enorme poder de senhoria e arbitragem internacionais.

Além do papel estruturante dos Estados Unidos, três conjuntos de ações coordenadas pelos Estados nacionais podem ser citadas como fundamentais para a consolidação da financeirização global (HELLEINER, 1995, p. 315; pp. 319-20).

Primeiramente, devem-se citar as reformas liberalizantes conduzidas desde a década de 1970 pelas autoridades estatais. A promoção da liberalização comercial e dos fluxos de capitais permitiu que os investidores institucionais tivessem ampla autoridade, tanto para realizar suas operações em âmbito transnacional quanto para criar novos instrumentos de valorização financeira.

Em segundo lugar, houve uma clara alteração da autoridade estatal, voltada para a garantia das condições de desregulamentação financeira. Os Estados passaram a ser as

---

<sup>5</sup> O conceito de capital financeiro contribui muito para a compreensão do papel do Estado. Nas palavras de Hilferding: “O capital financeiro significa a uniformização do capital. Os setores do capital industrial, comercial e bancário antes separados encontram-se agora sob a direção comum das altas finanças, na qual estão reunidos, em estreita união pessoal, os senhores da indústria e dos bancos. Essa mesma união tem por base a supressão da livre-concorrência capitalista individual por meio das grandes associações monopolistas. Com isso muda também, naturalmente, a relação da classe capitalista com o poder do Estado (HILFERDING, 1985, p. 283).

autoridades garantidoras da ausência de controles aos movimentos financeiros, de modo que eles pudessem ser operados sem restrições nacionais.

E por fim, as autoridades estatais passaram a estar absolutamente comprometidas com a função de prestador de última instância, realizando as regulações e intervenções necessárias – mas sem recorrer a controles dos fluxos de capitais – para impedir que as recorrentes crises internacionais possam reverter o processo de financeirização.

Assim, ao contrário do que muitos analistas afirmam, a financeirização não alijou a intervenção estatal nos mercados, e muito menos resultou no “fim do Estado”. Mas isso não significa afirmar que os Estados possuem pleno controle dos rumos da globalização financeira: apesar de seu papel central na atual configuração da economia política internacional, é observável uma inequívoca retração da autoridade estatal diante da autoridade dos mercados. Entretanto, é importante destacar que essa retração não é quantitativa (expresso na fórmula mais mercado e menos Estado), e sim qualitativa, isto é, no modo qualitativo em que os Estados exercem sua autoridade (STRANGE, 1996, p. xii). Essa retração qualitativa é expressa na limitação das opções estatais de regulação dos mercados, de manipulação de certos instrumentos de política econômica, como por exemplo, o poder de manter o valor da moeda, de definir a forma de desenvolvimento capitalista, de realizar políticas expansionistas e de controlar diretamente os mercados estratégicos. Isso implica também que os Estados retraíram parte de sua autoridade em determinar certas regras para a acumulação de riquezas (STOPFORD *et.al.*, 1995, pp. 19-23).

Considerando que os Estados não estão investidos de amplo poder estrutural para estabelecer um quadro regulatório dos fluxos de capital, a financeirização implica em uma maior vulnerabilidade de suas condições políticas e econômicas. Podem-se citar quatro tipos de fragilidades às quais os Estados nacionais estão sujeitos: estão vulneráveis a graves crises de liquidez; apresentam grandes riscos produtivos, uma vez que as estratégias de produção agora estão atreladas à valorização financeira; estão presos à busca de medidas políticas deflacionárias, que muitas vezes reforçam a crise; e estão sujeitos às maiores instabilidades oriundas da flexibilidade do movimento de capitais (EATWELL, 1998).

Tal engajamento dos Estados nacionais na atual configuração do capitalismo trouxe impactos não desprezíveis no modo como a riqueza sob o controle estatal é gerenciada. Como consequência da financeirização, parcelas crescentes da riqueza

estatal estão denominadas em operações com papéis. Isso evidencia que, atualmente, a gestão financeira da riqueza estatal é um dos aspectos mais importantes das atividades dos Estados nacionais, definindo até mesmo a hierarquia entre os ministérios, como é o caso dos Ministérios da Fazenda, dos Bancos Centrais e dos Tesouros Nacionais, órgãos centrais nessa etapa de financeirização. As finanças estatais também se tornam elementos centrais, uma vez que as dívidas públicas também ganham um viés especulativo (STRANGE, 1998, p. 7; BRAGA, 1997).

É nesse contexto de financeirização das riquezas estatais que emergem os fundos soberanos de riqueza, como uma forma específica (financeira) de gestão dos superávits fiscais e das reservas internacionais dos Estados.

#### **4. FUNDOS SOBERANOS DE RIQUEZA COMO EXPRESSÃO DA FINANCEIRIZAÇÃO DA RIQUEZA ESTATAL**

No atual padrão sistêmico da riqueza, os Estados Nacionais – especialmente aqueles que apresentam uma abertura mais expressiva de sua conta de capitais – se encontram em uma situação de vulnerabilidade aos fluxos especulativos de capital e às crises financeiras, uma vez que sua autoridade de regular os efeitos da financeirização é estruturalmente limitada. Por outro lado, a possibilidade de denominação da riqueza estatal sob a forma financeira dá aos Estados novos espaços de atuação. É nesse contexto que emergem os fundos soberanos de riqueza (FSR), uma nova forma de gestão da riqueza estatal que visa fortalecer os Estados diante da financeirização face às possibilidades de rendimentos financeiros a longo prazo:

A constituição dos fundos soberanos é uma resposta pública desafiadora às desordens engendradas pelos mercados financeiros liberalizados e desregulamentados. Esses fundos são genuinamente “fundos de poupança”, cabendo complementar que se trata de fundos de poupança de longuíssimo prazo. Eles visam obter os maiores rendimentos possíveis em prazos muito longos. Não almejam, como no caso da aplicação das reservas internacionais de um país, preservar uma grande e pronta liquidez. Os fundos soberanos, assim, não se confundem com as reservas dos países (BELLUZZO, 2013, p. 20).

Enquanto ativos financeiros estatais, os FSR não são exatamente um fenômeno novo; os primeiros fundos, embora ainda não fossem intitulados como FSR, existem desde 1950. A prática ganhou maior desenvolvimento a partir de 1980, período em que os países exportadores de petróleo passaram a denominar o acúmulo de suas reservas internacionais em ativos do mercado financeiro. Mas seu verdadeiro crescimento data do início do século XXI: o próprio termo “fundos soberanos de riqueza” (do inglês

*sovereign wealth funds* - SWF) foi utilizado pela primeira vez no ano de 2005 (Cf. ROZANOV, 2005, p. 1), evidenciando que apenas nos últimos anos esses fundos estatais se tornaram um assunto discutido como tal nas notícias internacionais e até mesmo na literatura acadêmica. Atualmente, há pouco mais de 50 fundos controlados por Estados do mundo todo, e juntos, transacionam internacionalmente um montante de US\$ 6,3 trilhões (SWF INSTITUTE, 2014).

Os FSR podem ser definidos a partir de quatro características:

i) São fundos de capital pertencentes e controlados por Estados, tanto de maneira direta quanto indireta, incluindo governos sub-nacionais e órgãos governamentais – por isso, são soberanos;

ii) O financiamento dos FSR é proveniente de superávits governamentais, sejam eles fiscais, comerciais ou reservas internacionais. Esses superávits são oriundos de duas fontes: por um lado, pela exportação de *commodities* minerais ou energéticas; e por outro, pela exportação de bens manufaturados.

iii) As aplicações são financeiras e realizadas prioritariamente, mas não apenas, no exterior. A maior parte é alocada em renda fixa, especialmente em títulos públicos, mas há uma expansão de aplicações em participações acionárias negociadas em mercados públicos (*public equity*), com foco nos países da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico). Verificam-se também aplicações em ativos alternativos, com destaque às participações acionárias negociadas em mercados privados (*private equities*);

iv) Os FSR atendem a seis propósitos, que podem ser combinados: fundos de poupança, fundos de estabilização, fundos de financiamento, fundos de diversificação, fundos de desenvolvimento e fundos estratégicos<sup>6</sup> (RINALDI, 2013, pp. 27-31).

Os FSR despontam em virtude da macroestrutura financeira contemporânea, que não apenas dá aos Estados nacionais um papel de investidor institucional, mas também permite que a riqueza estatal seja diversificada por meio de investimentos de portfólio. E a partir da desregulamentação financeira da maioria dos territórios nacionais, os FSR podem facilmente comprar ativos financeiros de outros países – sejam títulos de dívida, participações acionárias ou outros investimentos mais arrojados.

O desenvolvimento dos FSR a partir dos anos 2000 está calcado em um padrão geoeconômico bastante característico: o acúmulo de superávits fiscais e comerciais e de

---

<sup>6</sup> Tais propósitos serão explicados com maiores detalhes na seção seguinte.



reservas internacionais por parte dos países em desenvolvimento, que são os principais detentores de FSR. Isso é explicado, por um lado, em virtude da elevação dos preços das *commodities* minerais e energéticas – particularmente o petróleo e o gás natural, mas destaca-se também o cobre, o diamante e fosfatos. Nesse caso, concentram-se os FSR dos países do Oriente Médio e da África, e em menor medida, da América Latina. Por outro, destacam-se os países que alcançaram um rápido processo de industrialização, ampliando o *drive* exportador de manufaturas. É o caso dos FSR da maior parte dos países asiáticos, particularmente da China e do Sudeste asiático.

Além do fato de que a maior parte dos FSR é pertencente aos países em desenvolvimento, há uma outra característica desse padrão geoeconômico: os FSR desses países direcionam a maior parte de seus investimentos para os Estados Unidos e a Europa. O controle que os países em desenvolvimento passaram a exercer, por meio dos FSR, sobre títulos de dívida ou sobre parcelas acionárias de empresas dos países desenvolvidos, gerou uma série de preocupações por parte desses países receptores.

Os Estados Unidos e a Europa passaram a criticar a excessiva participação estatal no gerenciamento dos ativos controlados pelos FSR. Dentre os argumentos, entendia-se que os FSR poderiam ser nefastos à eficiência dos mercados financeiros, introduzindo uma concorrência desleal à iniciativa dos investidores privados, além de possivelmente fortalecer inúmeros regimes autoritários<sup>7</sup>. Em síntese, a crítica dos países receptores aos FSR se referia, basicamente, ao controle político de uma massa significativa da riqueza mundial, pois isso significaria que, por meio desses fundos, os Estados não-centrais poderiam fortalecer-se diante das instabilidades da financeirização:

A aplicação dos recursos do Fundo Soberano no exterior vai promover certamente a redistribuição de ativos reais e financeiros a favor dos entes soberanos, o que vem suscitando grande preocupação nos círculos da Grande Finança com a “politização” das decisões, ou seja, com o maior controle dos governos sobre a riqueza líquida (BELLUZZO, 2013, p. 20).

Tais apreensões dos países desenvolvidos parecem claramente ideológicas quando se analisa a prática operacional dos FSR. Seus instrumentos financeiros são manejados dentro das regras da financeirização, visando a maximização do valor de seus fundos como qualquer outro investidor privado. Por exemplo, o estudo de Avenaño e Santiso (2009) compara o comportamento de investimentos dos FSR, por um lado, e dos fundos mútuos controlados por agentes privados, por outro. As comparações acerca

---

<sup>7</sup> Grande parte dos FSR é controlada por países exportadores de petróleo, principalmente do Oriente Médio, cujos regimes políticos nem sempre são democráticos.

das características dos portfólios, da distribuição setorial, da localização geográfica dos investimentos e dos regimes políticos dos maiores países receptores, resultaram na conclusão de que as decisões de investimento dos FSR não se diferem daquelas realizadas pelos gerenciadores privados de fundos mútuos.

Ademais, o padrão geográfico das aplicações financeiras dos FSR pode ser explicado pela correlação positiva entre o desenvolvimento dos países e o tamanho de seu mercado de capitais. Em oposição aos mercados de capitais da maioria dos países que possuem FSR, que geralmente são médios ou pequenos, os Estados Unidos e os países europeus são aqueles que possuem mercados de capitais muito amplos e desenvolvidos, com grandes empresas de capital aberto negociado ou em bolsas de valores ou que se lançam em *private equities* (AGARDI; ALCOUFFE, 2008, p. 8)<sup>8</sup>.

Também não se pode deixar de mencionar que os investimentos dos FSR têm contribuído para a estabilidade do sistema financeiro internacional. Essa atuação pôde ser percebida durante a primeira fase da crise financeira *subprime* de 2007-2008, pois ao adquirirem participações acionárias em vários dos bancos e instituições financeiras fragilizadas, acabaram por atuar como grandes injetores de liquidez nos mercados financeiros, especialmente em momentos de restrição de crédito (*credit crunch*), devido as características de longo prazo de suas aplicações. Entre 2007 e 2009, os FSR de diversos países adquiriam participações acionárias de vários bancos e instituições financeiras fragilizados, somando um montante de aproximadamente US\$ 60 bilhões (RINALDI, 2013, pp. 212-3).

Tais características da prática operacional dos FSR demonstram seu caráter contraditório: por um lado, as aplicações realizadas por esses fundos tentam maximizar a riqueza, visando utilizá-la como um mecanismo defensivo contra as instabilidades e vulnerabilidades oriundas da financeirização; por outro, tal mecanismo defensivo não questiona a macroestrutura financeira contemporânea, pelo contrário, é um reflexo de sua própria dinâmica. O que significa que os FSR querem se proteger dos efeitos da financeirização a partir de suas próprias regras.

#### **4.1. Os propósitos dos fundos soberanos de riqueza diante da financeirização global**

---

<sup>8</sup> É necessário frisar também que não apenas os FSR buscam investimentos lucrativos, mas os próprios mercados financeiros dos países mais desenvolvidos disputam o dinheiro desses fundos. Tanto os mercados de *equities* quanto os de *fundos hedge* realizam fortes estratégias de atração dos investimentos dos FSR, garantindo a eles condições de altos retornos (MORRIS, 2009, p. 149).

Uma das principais consequências da financeirização global envolve a grande exposição dos territórios nacionais às instabilidades provenientes desse novo padrão sistêmico. Considerando que os Estados não contemplam amplos mecanismos de controle e regulação dos fluxos de capitais, novas formas de atuação política tiveram de ser articuladas. É nesse sentido que os FSR despontam como uma nova manifestação da autoridade estatal que não reverte o processo de globalização financeira, mas que busca desenvolver mecanismos precatórios contra suas instabilidades sistêmicas.

A gestão da riqueza soberana, por meio da diversificação dos portfólios em um conjunto de ativos financeiros internacionais, visa reduzir os riscos de perdas patrimoniais face às possibilidades de ganhos bursáteis. Por meio dos FSR, os Estados transferem parcelas crescentes da riqueza oriunda das atividades produtivas para operações com papéis segundo problemas políticos e econômicos específicos que os Estados buscam enfrentar. Esses problemas são múltiplos, e podem envolver a geração de renda para gerações futuras, a ampliação dos mercados financeiros locais e regionais, a diversificação das economias nacionais, e uma maior proteção contra as oscilações internacionais.

Diante dessa diversidade de objetivos específicos, podem-se elencar seis principais propósitos operacionais desses fundos: poupança, estabilização, financiamento, diversificação, desenvolvimento e estratégico. A maior parte dos fundos possui propósitos combinados, e a seguir serão apresentadas as especificidades de cada um deles.

O propósito de poupança remete à manutenção e à maximização da riqueza presente, criando recursos sobressalentes que possam ser utilizados pelas gerações futuras ou a longo prazo. Trata-se de um propósito perseguido por boa parte dos fundos provenientes de países exportadores de *commodities* minerais ou energéticas com perspectiva de escassez, criando uma poupança para ser utilizada em um possível cenário de esgotamento dos recursos (RAYMOND, 2009, p. 80). Mas esse propósito também está presente em fundos de países exportadores de não-*commodities*, com o objetivo de elevar o grau de poupança interna ou de maximizar recursos voltados para políticas específicas a longo prazo, como é o caso dos compromissos previdenciários dos Estados.

Os recursos maximizados pelos FSR também podem ser utilizados com propósito de estabilização, diminuindo os impactos da instabilidade financeira sobre as variáveis macroeconômicas. Geralmente, visa-se estabilizar as pressões de caráter

inflacionário sobre os preços domésticos e o câmbio sem comprometer as finanças públicas. No caso dos países exportadores de *commodities*, tal utilização dos FSR é crucial, uma vez que tais produtos são marcados por grandes oscilações de preços. Já nos países exportadores de manufaturas, busca-se aliviar as pressões cambiais frente à abertura financeira. Os FSR com esse propósito são dotados de um caráter contingencial e mais conservador, compostos por um acúmulo sobressalente de reservas quando há um ciclo favorável de exportações, e pela utilização de seus recursos para estabilizar momentos específicos de volatilidade (WEISS, 2008, p. 6).

De forma derivada ao propósito de estabilização, fundos projetados com propósito de financiamento funcionam como mecanismos de liquidez para financiar dívidas e déficits estatais em períodos de instabilidade. Assim, cria-se uma forma autônoma de financiamento em momentos de restrição de liquidez, especialmente sem precisar recorrer a empréstimos externos concedidos por bancos públicos e privados, ou por institucionais internacionais, como o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial. Nesse caso, garante-se também que as políticas econômicas não fiquem amarradas às condicionalidades externas impostas pelas instituições credoras (GRIFFITH-JONES; OCAMPO, 2008, p. 11).

O propósito de diversificação visa contornar a gestão mais conservadora das reservas internacionais em países que possuem recursos além dos níveis considerados necessários para cobrir possíveis déficits no balanço de pagamentos. Logo, por meio dos FSR, é possível diminuir os custos de oportunidade, alocando as reservas sobressalentes em ativos mais rentáveis (RAYMOND, 2009, p. 82). É um propósito usado tanto por países exportadores de *commodities* quanto de manufaturas.

Os recursos maximizados pelos FSR podem também ser mobilizados para financiar políticas consideradas cruciais ao desenvolvimento nacional: projetos de infraestrutura, de diversificação das opções de crescimento econômico, de estímulo às exportações, etc. O propósito de desenvolvimento é geralmente conduzido por países que possuem acesso restrito ao crédito ou ainda mercados financeiros pouco desenvolvidos, de modo que os FSR são um meio importante de financiamento autônomo de projetos nacionais. Os países exportadores de *commodities* buscam, por exemplo, desenvolver outros setores de sua economia, tentando evitar os efeitos da doença holandesa; já os países exportadores de não-*commodities* buscam financiar projetos estruturais que potencializem seu *drive* exportador (RINALDI, 2013, p. 120).

Por fim, o propósito mais controverso dos FSR é aquele considerado estratégico. Visa garantir posições acionárias expressivas (seja por meio de direito acionário de voto ou por posição majoritária) em empresas relevantes, com o objetivo de ampliar o controle de ativos estratégicos, como por exemplo, acesso e transferência de diferentes tecnologias; conhecimento de formas de gerenciamento e produção, etc. É um propósito polêmico, pois causa grande preocupação nos países desenvolvidos, que querem evitar que os países em desenvolvimento possam garantir vantagens estratégicas por meio desse tipo de gestão dos FSR.

Em síntese, os propósitos dos FSR demonstram como eles são manejados pelos Estados nacionais como uma forma de recuperar sua autonomia política e econômica diante do quadro de retração qualitativa de sua autoridade diante das instabilidades oriundas da financeirização global.

#### **4.2. Uma análise do portfólio dos Fundos Soberanos de Riqueza: o fundo Temasek Holdings como estudo de caso**

Os FSR apresentam estratégias de alocação de ativos que buscam uma valorização da riqueza do país, e por isso, sua gestão é mais flexível que das reservas internacionais. Isso faz com que os portfólios sejam muito diversificados, incluindo não apenas ativos denominados em renda fixa, mas também em participações acionárias e até derivativos. Mas essa diversificação não resulta em um caráter especulativo, pois os FSR são orientados por estratégias a longo prazo.

Os propósitos dos fundos afetam consideravelmente o modo como o portfólio será gerenciado. Por exemplo, fundos com propósito de poupança adotam posições mais conservadoras e de longo prazo, com investimentos concentrados em renda fixa e títulos públicos. Já fundos com propósito de estabilização e financiamento também têm uma orientação mais conservadora, mas por buscarem uma rápida capacidade de aporte de capital, são orientados mais para o curto prazo. Os fundos com propósitos de diversificação, desenvolvimento e estratégicos já são mais agressivos, e ao visarem altos retornos, possuem portfólios diversificados, marcados por participações acionárias de grandes empresas, principalmente aquelas em processo de fusões e aquisições (RINALDI, 2013, pp. 122-7).

Dada a diversificação das estratégias de alocação dos ativos dos FSR, é útil apresentar um estudo de caso, no qual serão ressaltados de forma mais prática as principais características dos FSR como instrumentos estatais específicos da fase de

financeirização do capitalismo contemporâneo. Foi escolhido o fundo soberano de riqueza Temasek Holdings, pertencente à República de Cingapura, devido à sua importância atual.

Cingapura está localizada ao sul da Península da Malásia, e apesar de ser uma pequena ilha com apenas cinco milhões de habitantes, consiste em um fundamental centro comercial, logístico e financeiro da região asiática. Seu desenvolvimento econômico expressivo, com um PIB de aproximadamente US\$ 287 bilhões em 2013 (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2014), é resultante de três fatores: seu *drive* exportador manufatureiro, focado principalmente nas áreas de eletrônica e informática, mas também se destacam a construção naval, a indústria farmacêutica e a indústria petrolífera; seu importante centro infraestrutural logístico aeroportuário, que compreende uma das principais rotas marítimas do mundo, ligando a Europa, o Oriente Médio e o Extremo Oriente; e seu sistema financeiro em franca expansão, sendo considerado um dos mercados financeiros mais seguros e transparentes do mundo (MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO EXTERIOR, 2008).

O rápido e sólido desenvolvimento econômico de Cingapura não se fez sem intervenção e planejamento estatais, marcantes desde os anos 1960, quando o país torna-se independente. Foram estabelecidos três pilares de atuação estatal: a promoção de políticas voltadas para o desenvolvimento da indústria manufatureira; a criação de empresas públicas e privadas com potencial de internacionalização; e desenvolvimento infraestrutural rodoviário, aéreo e portuário (HUFF, 1994, pp. 299-300).

O modelo voltado para o *drive* exportador culminou em um grande acúmulo de reservas internacionais, e logo na década de 1970, Cingapura passa a se dedicar à criação de fundos soberanos com vistas à diversificação de sua riqueza. Nesse contexto, em 1974 é estabelecido a Temasek Holdings, cuja gestão está articulada a uma política mais ampla do governo de Cingapura de maximização do retorno da poupança acumulada internamente<sup>9</sup>.

O fundo Temasek foi criado com o objetivo de gerenciar de forma mais eficiente o portfólio e os investimentos das empresas estatais sob o comando do

---

<sup>9</sup> Além do fundo Temasek, Cingapura também possui um outro fundo, a GIC (Government of Singapore Investment Corporation), estabelecida em 1981. O gerenciamento da GIC é feito de forma complementar ao fundo Temasek, e está voltado para o gerenciamento dos ativos em moeda estrangeira do governo. A GIC busca ativos de longo prazo e com alta rentabilidade, como forma de diversificar as reservas internacionais (ESCHWEILLER; FERNANDEZ, 2008, p. 22).

Ministério das Finanças. Os recursos são provenientes do próprio governo e da valorização dos investimentos realizados (ESCHWEILLER; FERNANDEZ, 2008, p. 22). Sua atuação ganhou grande proeminência a partir dos anos 2000, e continua expandindo desde então – o volume do fundo saltou de US\$ 160 bilhões em 2008 para US\$ 215 bilhões em 2013 (TEMASEK HOLDINGS LIMITED, 2014).

Sua estrutura institucional está organizada sob a forma de uma empresa de investimentos autônoma, que atua sob os auspícios do Ato das Empresas de Cingapura. Nenhum órgão governamental ou estatal, nem mesmo no âmbito da Presidência, está envolvido nas decisões de investimento do fundo (TEMASEK HOLDINGS LIMITED, 2014). A não-ingerência estatal é garantida pela gestão altamente profissionalizada, sendo considerado um dos fundos soberanos mais transparentes do mundo, obtendo nota 10 no Índice de Transparência criado pelos pesquisadores Linaburg e Maduell (2013)<sup>10</sup>.

Dentre seus propósitos, destacam-se o de diversificação, desenvolvimento e estratégico, com ênfase aos dois últimos, o que é expresso pelas quatro principais áreas de sua política de investimento: 1) transformando economias; 2) populações com crescimento de renda média; 3) ampliação das vantagens comparativas; 4) campeões emergentes. Por conta disso, sua alocação de portfólio é muito dinâmica e diversificada, voltada a empresas e indústrias que possam contribuir para a transformação econômica do país, escolhidas a partir das vantagens competitivas e do destaque de desempenho (TEMASEK HOLDINGS LIMITED, 2014).

Em termos de setores, os investimentos concentram-se em serviços financeiros; telecomunicações; mídia e tecnologia; transporte e indústria; mercado imobiliário; energia e recursos. Já em termos de distribuição geográfica, a Temasek Holdings sempre teve uma orientação regional, mas atualmente vem buscando maior diversificação em relação à área asiática. Dadas tais características, o fundo apresenta uma gestão de portfólio mais arriscada, não impondo limites para a alocação dos recursos em diferentes classes de ativos, setores e países. A tomada diária de decisões é feita pelo corpo de gerentes, enquanto aquelas que envolvem maiores riscos são levadas ao *Board of Directors* (TEMASEK HOLDINGS LIMITED, 2014).

---

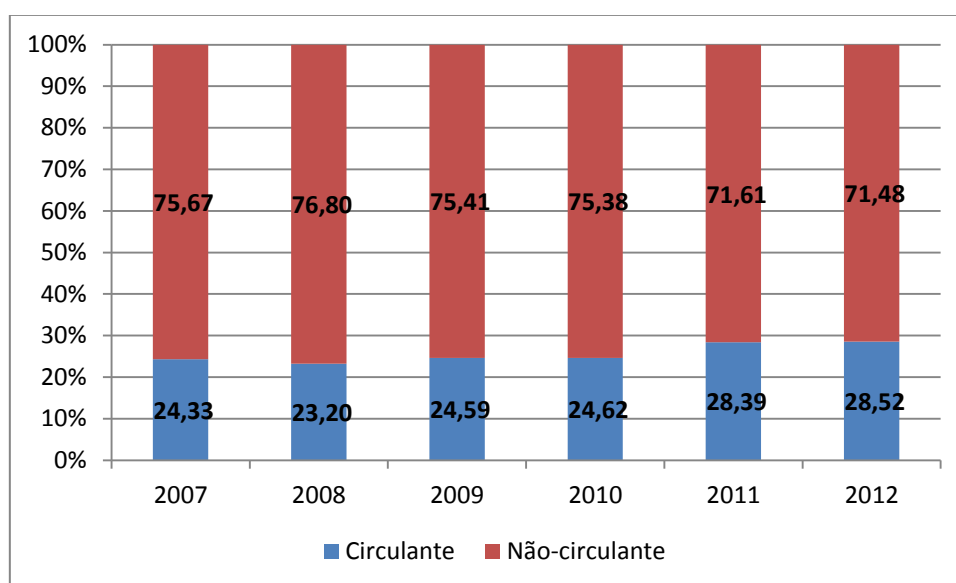
<sup>10</sup> O Índice de Transparência Linaburg-Maduell é um método para medir a transparência dos FSR desenvolvido por Carl Linaburg and Michael Maduell, pesquisadores do SWF Institute. São analisados dez critérios, cada um correspondendo à um ponto. Segundo os criadores do Índice, para um fundo ser efetivamente transparente, é necessário obter uma nota acima de 8 (LINABURG; MADUELL, 2013).

Para se entender melhor o comportamento deste fundo, as análises que seguem partem dos indicadores financeiros presentes nos relatórios anuais da Temasek Holdings. Percebem-se algumas particularidades nas decisões de alocação e captação de recursos deste fundo que caracterizam seus propósitos estratégico e de desenvolvimento.

O primeiro aspecto a ser considerado a partir dos indicadores financeiros é a composição do ativo. Tomando a classificação mais geral dos recursos alocados, o Gráfico 1 apresenta a composição entre ativos realizáveis a curto prazo (circulantes) e a longo prazo (não circulantes). Como esperado de um fundo soberano, mais de 70% dos ativos são realizáveis a longo prazo, ou seja, busca-se uma valorização além do período próximo. Nota-se que de 2007 a 2010 a proporção dos ativos de longo prazo superava os 75%, com tal proporção reduzida para pouco mais de 71% em 2011 e 2012, sendo essa redução possivelmente resultante de uma estratégia de busca por maior liquidez, diante do momento incerto da economia mundial.

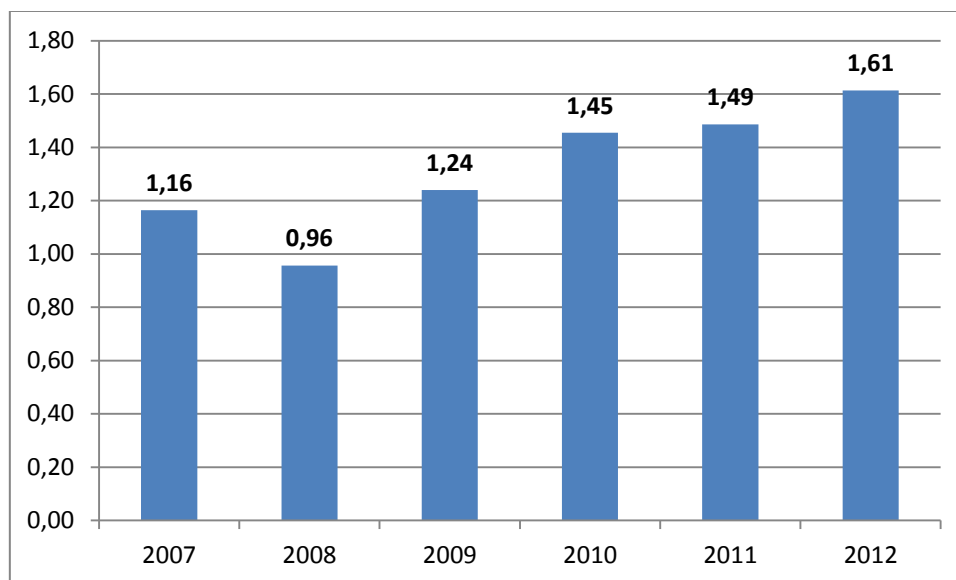
A busca por uma posição mais confortável no que se refere à liquidez é corroborada por outro índice extraído de seus balanços que é a liquidez corrente (Gráfico 2). Este indicador é dado pela razão entre o ativo circulante e o passivo circulante. Assim, um índice de liquidez corrente superior a um indica que a unidade econômica (empresa, família, fundo, etc.) possui ativos de curto prazo suficientes para fazer frente a suas obrigações financeiras de curto prazo.

**Gráfico 1 – Composição do ativo (%)**



Fonte: Elaboração própria a partir do Temasek Review (vários anos).



**Gráfico 2 – Liquidez corrente**

Fonte: Elaboração própria a partir do Temasek Review (vários anos).

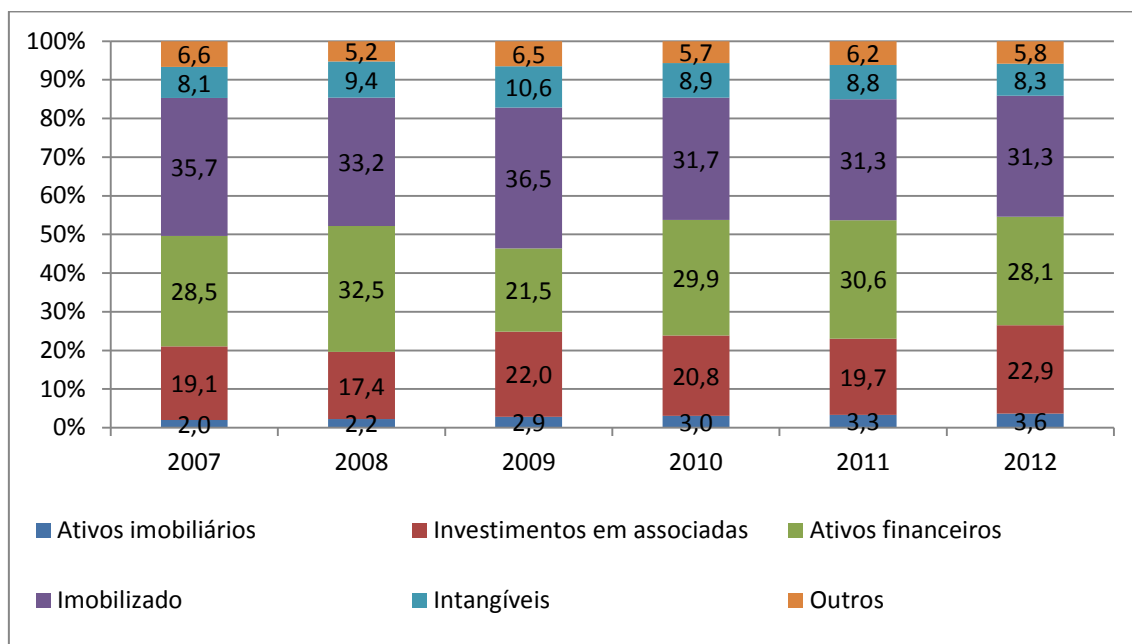
No caso da Temasek observa-se que sua liquidez corrente esteve em uma situação confortável em quase todo o período, à exceção de 2008, talvez por conta da crise econômica internacional. O fundo mostra recuperação da situação relativamente confortável em termos de liquidez em 2009, e seu índice cresce ano após ano, mostrando uma preocupação razoável em se manter solvente no curto prazo.

Para completar a análise da alocação de ativos por parte da Temasek, o Gráfico 3 mostra a composição do portfólio de ativos de longo prazo em propriedade do Fundo. Vê-se no gráfico que são as três principais categorias de ativos que se destinam às aplicações: imobilizado (categoria que engloba instalações fabris, máquinas e equipamentos), ativos financeiros e investimentos em associadas (incluindo parcerias e *joint ventures*).

Em todo o período de 2007 a 2012, o imobilizado é a categoria de ativo predominante no portfólio da Temasek, embora sua proporção tenha caído de cerca de 36% para 31%. Os ativos financeiros permanecem representando 28% do portfólio de ativos de longo prazo, chegando a atingir um pico de 32,5% em 2008. Como esses ativos são os mais líquidos dentre os realizáveis a longo prazo, pode-se entender que um aumento de sua proporção em 2008 possa ser uma resposta ao momento de crise. Os

investimentos em associadas aumentaram sua participação em três pontos percentuais no período analisado, mostrando uma estratégia mais agressiva de busca por aumento de participação em outras companhias ou setores. Ativos imobiliários, intangíveis e outros são menos representativos, tampouco apresentam variações significativas.

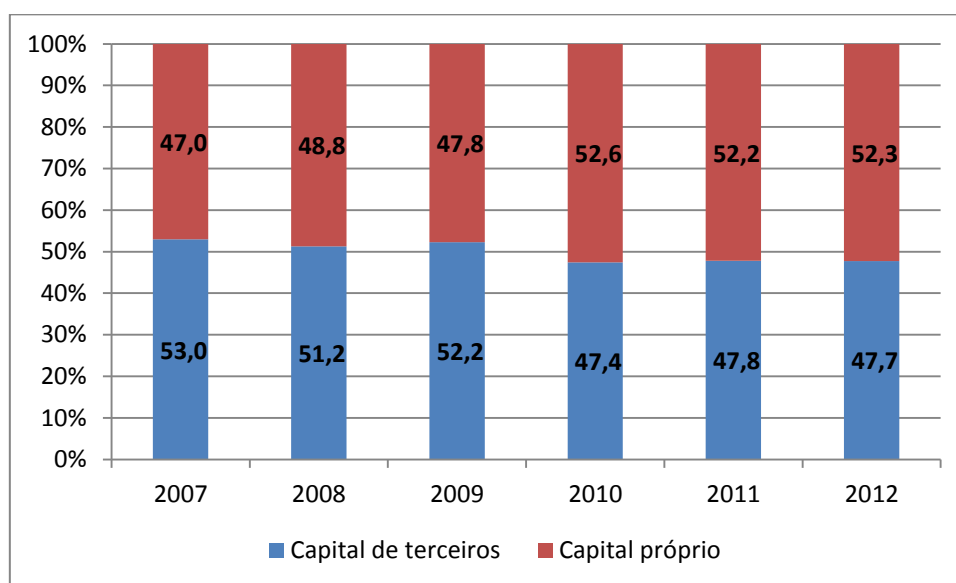
**Gráfico 3 – Composição do portfólio: ativo realizável a longo prazo (%)**



Fonte: Elaboração própria a partir do Temasek Review (vários anos).

O que se deve tirar como principal aspecto dessa avaliação do portfólio da Temasek é a diversidade de tipos de ativos que o compõem, o que se mostra condizente com os propósitos do fundo. Dentro desse portfólio diversificado chama atenção a grande participação do ativo imobilizado. Em outros fundos, especialmente os que têm propósito de poupança, tal categoria de ativo é muito pouco representativa e às vezes sequer aparece.

Essa diversidade de ativos indica que o fundo atua em diversas frentes, e a busca por valorização tanto através do ativo imobilizado (produção) quanto com ativos financeiros se mostra como uma faceta do capital financeiro contemporâneo. A Temasek centraliza recursos de origem fiscal e os aplica de acordo com seus propósitos na busca por valorização. Uma vez que a produção é uma das destinações de seus recursos, suas decisões de alocação de portfólio certamente trazem impactos macroeconômicos relevantes quanto à geração de renda e emprego.

**Gráfico 4 – Estrutura de capital (%)**

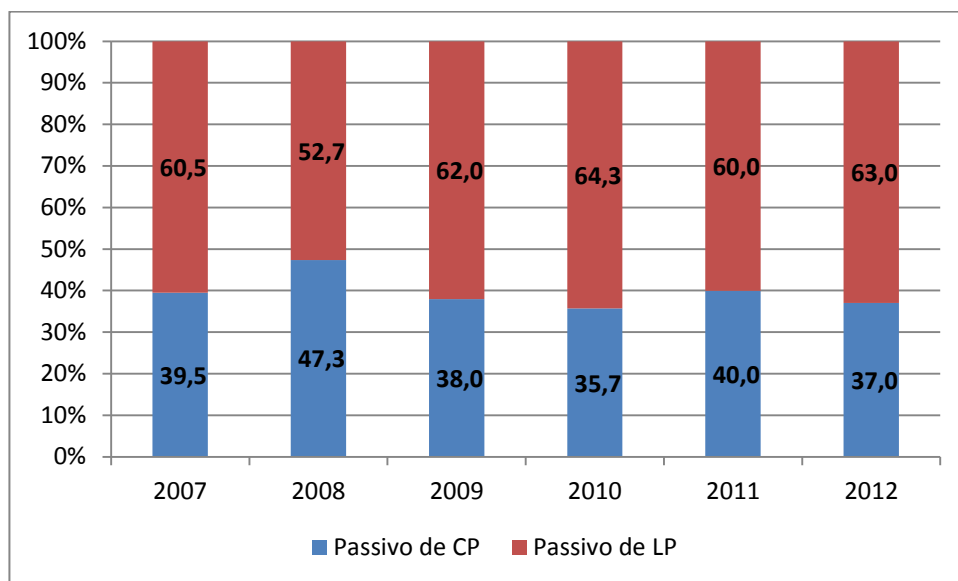
Fonte: Elaboração própria a partir do Temasek Review (vários anos).

Pelo lado das fontes de financiamento, o Gráfico 4 mostra sua composição entre capital próprio e capital de terceiros. Se no caso de uma empresa o capital próprio (ou patrimônio líquido) corresponde ao aporte dos acionistas, para um FSR este é representado pelos aportes do governo. Já o financiamento com capital de terceiros (ou passivo) corresponde a empréstimos e outras fontes de financiamento externas à unidade econômica analisada. Observa-se que as fontes de financiamento da Temasek dividem-se quase que igualmente entre recursos próprios e de terceiros, sendo que de 2007 a 2009 a proporção do capital externo à *holding* era um pouco superior a 50% e passa a ser levemente inferior a partir de 2010.

O ponto a se destacar é a recorrência ao endividamento, algo que não aparece, por exemplo, em fundos soberanos mais conservadores (propósito de poupança, por exemplo), uma vez que a Temasek possui propósitos que vão além da manutenção da riqueza para gerações futuras. A utilização de recursos de terceiros pela Temasek em proporção semelhante à do seu capital próprio indica que seus ativos representam duas vezes seu patrimônio, ou seja, a *holding* não se limita a valorizar apenas a riqueza que tem disponível.

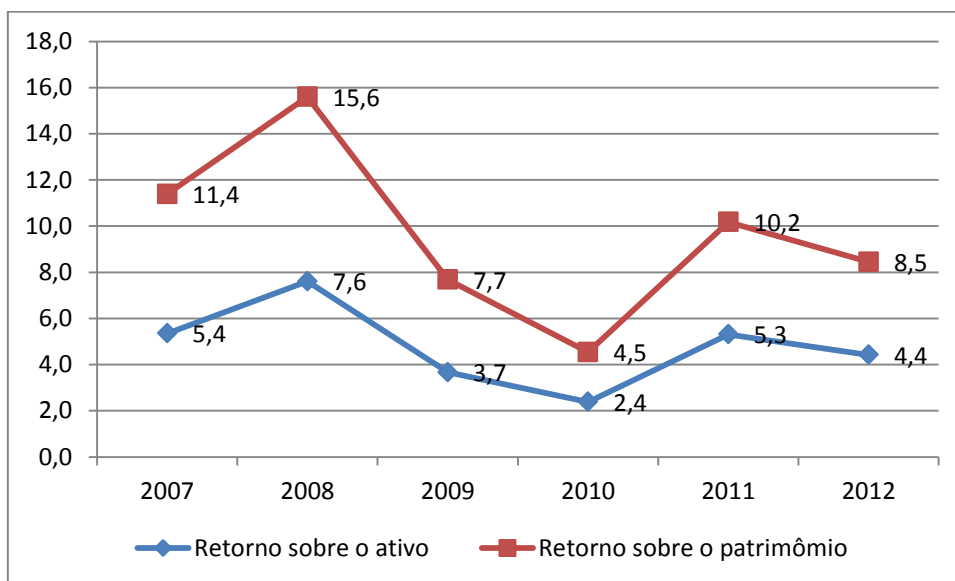
Ainda sobre o endividamento, o Gráfico 5 mostra que ele é predominantemente de longo prazo, o que não compromete, ao menos a princípio, a solidez financeira do fundo. Nota-se que o ano de 2008 aparece como exceção, com o endividamento de curto prazo representando quase 50% do total.

**Gráfico 5 – Composição do passivo (%)**



Fonte: Elaboração própria a partir do Temasek Review (vários anos).

**Gráfico 6 – Rentabilidade (%)**



Fonte: Elaboração própria a partir do Temasek Review (vários anos)

O último aspecto a ser analisado é a rentabilidade apresentada pelo fundo. No Gráfico 6 é possível observar tanto o retorno sobre o ativo como sobre o patrimônio (capital próprio). Tem-se em 2008, justamente o ano com pior índice de liquidez corrente e maior participação do capital de terceiros dentre as fontes de financiamento, como o ano de maior rentabilidade da Temasek. Isso indica que o aumento do passivo

de curto prazo deve ter sido uma decisão estratégica mais agressiva, mesmo em um ano no qual a crise internacional já se fazia presente. Nota-se também que, em todo o período considerado, o fundo apresentou rentabilidade positiva, diferentemente de outros fundos e empresas que foram bastante afetados pela crise.

Esta breve análise do balanço e dos indicadores financeiros do fundo Temasek Holdings ajudam a caracterizá-lo como uma representação contemporânea do conceito de capital financeiro. Como qualquer FSR, ele centraliza recursos oriundos de receitas fiscais ou de exportações. Além disso, aqueles com propósito de desenvolvimento e estratégico também recorrem a fontes externas de financiamento, potencializando a centralização de uma massa de capital ainda maior. Quanto à busca por valorização desses capitais centralizados, o portfólio da Temasek mostra claramente que esta acontece em várias frentes, seja na produção ou através de ativos financeiros. Dessa forma, as decisões de alocação de recursos por parte de fundos como o Temasek impactam a geração de renda e emprego em seus países e demais localidades onde investem, mostrando, assim, que são agentes de extrema relevância no capitalismo contemporâneo.

Com relação ao comportamento mais ousado da Temasek em comparação a boa parte dos fundos, não parece haver indícios de que isto resultaria em problemas de solvência. Os dados mostram que a recorrência a fontes externas de financiamento está em um patamar controlável e tal dívida é em sua maioria de longo prazo, o que reduz a vulnerabilidade do fundo.

## **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A configuração do capitalismo pós-anos 1970, marcada pela dominância financeira, é objeto de um grande número de estudos. Contudo, alguns aspectos sobre o papel dos Estados precisam ser aprofundados, especialmente diante de alguns estudos correntes sobre a globalização, que consideram os Estados como atores passivos, e de menor importância. Este texto pretende levantar essa discussão, mostrando que FSR, controlados pelos Estados, exercem papel relevante no capitalismo contemporâneo.

O conceito de capital financeiro se mostra bastante atual e importante para a compreensão do papel de tais fundos. Assim como fundos de pensão e fundos mútuos, os FSR exercem protagonismo nas relações econômicas globais uma vez que centralizam grandes massas de capital essenciais para o financiamento da acumulação. Portanto, suas decisões quanto à alocação dessas massas de capital são bastante

relevantes inclusive para resultados macroeconômicos, como geração de renda e emprego, uma vez que tais recursos podem transitar entre a valorização pela produção, por ganhos patrimoniais ou através de juros.

Os fundos soberanos podem ter diversos propósitos, que vão desde poupança e manutenção da riqueza para gerações futuras até propósitos de desenvolvimento e estratégicos, mas o crucial é seu papel como um instrumento de maior autonomia política e econômica dos Estados frente às instabilidades trazidas pela financeirização.

Neste artigo realizou-se a análise do portfólio e de indicadores financeiros de um fundo com propósito estratégico e de desenvolvimento, que é o Temasek Holdings, de Cingapura. No portfólio deste fundo observa-se claramente uma representação contemporânea do capital financeiro, pela diversidade de tipos de ativos que nele constam. A Temasek busca valorização tanto através de ativos financeiros como através da produção, o que é evidenciado pela participação de mais de 30% do ativo imobilizado em ser portfólio. Além disso, o fundo não se limita a recursos próprios, que seriam aqueles oriundos dos aportes do governo, recorrendo também a financiamento por fontes externas para atingir seus propósitos, realizando assim mais um movimento de centralização de capitais. Portanto, o fundo é manejado pelo governo de Cingapura como um instrumento crucial de promoção do desenvolvimento econômico do país.

Embora desde 2008 se desenvolvam estudos mais detalhados sobre os FSR, poucos buscam compreender seu papel no capitalismo financeirizado. Pretendeu-se com este texto chamar atenção para esses novos atores e potencializar o debate sobre sua importância na atual configuração do capitalismo.

## 6. REFERÊNCIAS

- AGARDI, Driss; ALCOUFFE, Alain (2008). *Fonds souverains et gouvernement d'entreprise: un état des lieux*. Les Notes Du LIRHE. Université des Sciences Sociales de Toulouse, Nota No. 459, Setembro de 2008. Disponível em: <<http://www.univ-tlse1.fr/LIRHE/>>. Acesso em: 15/01/2010.
- AVENDAÑO, Rolando; SANTISO, Javier (2009). *Are Sovereign Wealth Funds' investments politically biased? A comparison with mutual funds*. OECD (Organization for Economic and Co-Operation Development) Development Centre: Working Paper No. 283, Dezembro de 2009. Disponível em: <[www.oecd.org/dataoecd/43/0/44301172.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/43/0/44301172.pdf)>. Acesso em 12/01/2010.

- BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello (2013). “Prefácio”. In: RINALDI, Patrícia Nogueira. *Fundos soberanos de riqueza: o papel dos Estados na globalização financeira*. Curitiba: Editora Appris.
- BRAGA, J. C. S. (1997). “Financeirização global – o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo”. In: TAVARES, M. C; FIORI, J. L. (orgs.) *Poder e Dinheiro – uma economia política da globalização*. Rio de Janeiro: Editora Vozes.
- BRAGA, J. C. S. (2000). *Temporalidade da Riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo*. Campinas, IE – UNICAMP.
- COUTINHO, Luciano; BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. (1998). “‘Financeirização’ da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas”. In: *Economia e Sociedade*. Campinas, n. 11, dezembro de 1998.
- EATWELL, John (1998). *International Financial Liberalisation: the impact on world development*. United Nations Office of Development Studies. UNDP – United Nations Development Program.
- ESCHWEILER, Bernhard; FERNANDEZ, David G. (2008). “Sovereign Wealth Funds: A Bottom-up Primer”. *JP Morgan Research*. Março 2008. Disponível em: <[http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos\\_preliminares/SWF22May08.pdf](http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/SWF22May08.pdf)>. Acesso em: 19/01/2009.
- GRIFFITH-JONES, Stephany; OCAMPO, José Antonio (2008). *Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective*. Paper prepared for the workshop on Sovereign Wealth Funds organized by the Andean Development Corporation. Fevereiro, 2008. Disponível em: <<http://www.g24.org/sowf0308.pdf>>. Acesso em 01/03/2009.
- HELLEINER, Eric (1995). “Explaining the globalization of financial markets: bringing the states back in”. In: *Review of International Political Economy*, 2:2, Primavera de 1995.
- HILFERDING, R. (1985). *O capital financeiro*. São Paulo: Nova Cultural. Os Economistas.
- HOBSON, J. (1983). *A evolução do capitalismo moderno*. Nova Cultural. Os Economistas.
- HUFF, W. G (1994). *The economic growth of Singapore: trade and development in the twentieth century*. Cambridge: Cambridge University Press.

- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2014). “Country-level data - Singapore”. World Economic Outlook Database, 2014. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/weodata/index.aspx>>. Acesso em: 02/03/2014.
- LINABURG, Carl; MADUELL, Michael (2013). *Linaburg-Maduell Transparency Index*. Sovereign Wealth Funds Institute, 4th Quarter, 2013. Disponível em: <<http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/>>. Acesso em: 11/01/2010.
- MARX, K. (1988). *O capital: crítica da Economia Política*. São Paulo. Nova Cultural
- MAZZUCHELLI, F. (2004). *A contradição em processo: o capitalismo e suas crises*. Campinas: Unicamp. Instituto de Economia. Segunda edição.
- MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO EXTERIOR (2008). *Oportunidades de negócios em serviços – Brasil e Cingapura*. MDIC – Secretaria de Comércio e Serviços, 2008.
- MORRIS, Charles (2009). *O crash de 2008: dinheiro fácil, apostas arriscadas e o colapso global do crédito*. São Paulo: Aracati.
- RAYMOND, Hélène (2009). “V – Les fonds souverains”. In: *L'économie mondiale 2010*. Bases de données, La Découverte, Repères, Paris.
- RINALDI, Patrícia Nogueira. *Fundos soberanos de riqueza: o papel dos Estados na globalização financeira*. Curitiba: Editora Appris.
- ROZANOV, Andrew (2005). *Who holds the wealth of nations?* State Street Global Advisors, Agosto de 2005. Disponível em: <<http://www.libertyparkusafd.org/lp/Hancock/Special%20Reports/Sovereign%20Wealth%20Funds/Who%20Owns%20the%20Wealth%20of%20Nations%20-%202005.pdf>>. Acesso em: 04/12/2009.
- STOPFORD, John M.; STRANGE, Susan; HENLEY, John S. (1995). *Rival States, Rival Firms: competition for world market shares*. Cambridge: Cambridge University Press.
- STRANGE, Susan (1996). *The retreat of the State: the diffusion of power in the world economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- STRANGE, Susan (1998). *What Theory? The Theory in Mad Money*. Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation CSGR. Working Paper No 18. Coventry: University of Warwick, 1998. Disponível



em:<<http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/csgr/research/.../1998/wp1898.pdf>>.

Acesso em: 12/02/2009.

SWF INSTITUTE (2014). “Fund Rankings”. *Sovereign Wealth Fund Institute*, 2014.

Disponível em: < <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>>. Acesso em: 02/03/2014.

TAVARES, Maria da Conceição; BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello (2009).

“Capital Financeiro e empresa multinacional”. In: BELLUZZO, L.G.M. *Os Antecedentes da Tormenta*. Origens da crise global. Campinas: Editora Unesp e Edições FACAMP, pp. 37-48.

TAVARES, Maria da Conceição; MELIN, Luiz Eduardo. (1997). “Pós-escrito 1997: a reafirmação da hegemonia norte-americana”. In: TAVARES, M. C; FIORI, J. L. (orgs.) *Poder e Dinheiro – uma economia política da globalização*. Rio de Janeiro: Editora Vozes.

TEMASEK HOLDINGS LIMITED (2014). “About Temasek”. Temasek Holdings (Private) Limited, 2014. Disponível em: < <http://www.temasek.com.sg/abouttemasek>>. Acesso em: 02/03/2014.

TEMASEK HOLDINGS LIMITED. Temasek Review (vários anos). Disponíveis em: <http://www.temasek.com.sg/investorrelations/investorlibrary/temasekreview>. Acesso em: 06/03/2014.

WEISS, Martin A. (2008). *Sovereign Wealth Funds: Background and Policy Issues for Congress*. Congressional Research Service – Report for Congress. Março de 2008. Disponível em: <<http://fpc.state.gov/documents/organization/110750.pdf>>. Acesso em: 01/03/2009.