

Um fundo soberano brasileiro: é o momento?*

Teresinha da Silva Bello**

Economista da FEE

Resumo

O texto tem por finalidade explicar o que são fundos de riqueza soberana (Sovereign Wealth Funds) e sua importância crescente no atual momento do capitalismo mundial, bem como fazer algumas considerações sobre a conveniência, ou não, de o Brasil vir a criar um fundo soberano brasileiro.

Palavras-chave: fundos soberanos; reservas internacionais; países emergentes.

Abstract

This text explains what are Sovereign Wealth Funds, their growing importance in the current state of worldwide capitalism, and discusses the pros and cons of creating a Brazilian Sovereign Wealth Fund.

Introdução

Nos últimos cinco anos, graças à excessiva liquidez internacional, grande parte dos países emergentes saiu do sufoco cambial crônico no qual se encontrava desde os anos 80. Com isso, muitas de suas dívidas foram quitadas, total ou parcialmente, em especial, com organismos internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), por exemplo, e, até mesmo, foi-lhes possível acumular um volume recorde de reservas internacionais. Junto com a liquidez internacional, coexistem uma volatilidade e uma mobilidade crescentes dos fluxos de capitais, o que tem feito da acumulação de reservas uma necessidade para aqueles países que, no passado, enfrentaram crises cambiais. Nesse grupo,

incluem-se vários países da América Latina, inclusive o Brasil. Este não só equacionou a questão de sua dívida como, após quitar seus maiores compromissos com os organismos internacionais, destacando-se o com o FMI, passou a acumular reservas em uma velocidade inédita na história econômica do País.

As reservas em moeda estrangeira tradicionalmente foram aplicadas pelos países em ativos bastante conservadores, principalmente em títulos do Tesouro norte-americano, devido à sua segurança e liquidez, que, por isso mesmo, apresentam uma baixa rentabilidade. Mas países com reservas excedentes, que podem, assim, correr maiores riscos, têm optado pela criação de fundos soberanos com parte desses recursos e com critérios menos rígidos de aplicação destes últimos, permitindo-lhes auferir maiores ganhos e, ao mesmo tempo, garantindo-lhes a manutenção desses ativos.

Desse modo, os fundos soberanos estão passando, cada vez mais intensamente, para o centro das atenções do mercado financeiro internacional.

* Artigo recebido em 24 jan. 2008.

** E-mail: Tbello@fee.tche.br

A autora agradece às colegas Sonia Teruchkin e Beky Macadar os comentários e sugestões apresentadas ao texto.

Os fundos soberanos

Os fundos soberanos, também conhecidos como Sovereign Wealth Funds (SWF) ou Fundos de Riqueza Soberana, surgiram a partir de uma situação em que as reservas internacionais de alguns países ultrapassaram o volume considerado necessário e suficiente para que estes enfrentassem choques e emergências financeiras externas. São, pois, um patrimônio em moeda estrangeira, em geral aplicado fora do país. Administrados por organismo estatal, geralmente são utilizados no apoio à produção nacional ou em projetos internacionais de interesse do governo que os detém.

Embora venham ganhando visibilidade nos últimos anos, os primeiros fundos soberanos surgiram na década de 50, criados por países exportadores de petróleo (Kwait, em 1953). O segundo mais antigo teve origem em 1956, quando a administração da colônia britânica nas Ilhas Gilbert criou um fundo para investir os *royalties* da mineração de fosfato. Se, até 1990, existiam 10 SWFs, hoje, esse número já passa dos 40, com mais de US\$ 3 trilhões em carteira. E a expectativa é a de que, nos próximos 10 anos, esse valor triplique (Carvalho, 2007).

Mesmo tendo seu crescimento deslançado nos últimos anos, para entender esse processo, é preciso remontar à globalização financeira dos últimos 30 anos, a qual foi acompanhada de crises profundas. No dizer de Lacerda (2007, p. A-3):

A globalização financeira ancorada no dólar norte-americano criou duas categorias distintas de países. Aqueles possuidores de moedas conversíveis, ou seja, aceitas internacionalmente, e, de outro lado, o bloco dos países não possuidores de moedas conversíveis, do qual fazemos parte.

Favorecidos pelo crescimento da economia mundial, que estimulou o aumento da demanda e dos preços internacionais, muitos dos países que haviam amargado a crise cambial agora apresentavam superávits nos seus balanços de pagamentos e aumento de suas reservas. E aqueles que não tiveram problemas de endividamento externo, como foi o caso da China, e que já contavam com um volume razoável de reservas, viram estas se elevarem ainda mais.

Se, até há alguns anos atrás, os SWFs eram utilizados principalmente por países exportadores de petróleo, na última década, com o incremento da acumulação de reservas internacionais por parte dos países emergentes, houve uma intensificação desse tipo de fundo, contribuindo ainda mais para a expansão da liquidez internacional. Os fundos soberanos não só se multiplicaram como também ficaram mais agressivos

e diversificaram sua carteira de investimentos. Deixaram de comprar apenas títulos de países desenvolvidos e passaram a canalizar seus recursos para opções mais rentáveis, como a compra de imóveis, de ouro e de ações de grandes companhias, dentre outras opções de aplicação dos seus recursos em moeda estrangeira.

De acordo com Loyola (2007), os fundos soberanos, seguindo a taxonomia do FMI, estariam assim classificados:

- a) fundos de estabilização - típicos de países ricos em recursos naturais que buscam evitar que os ciclos favoráveis de receitas afetem a macroeconomia. Normalmente, são veículos para uma atuação contracíclica, poupando em época de fartura para gastar em épocas de menor abundância;
- b) fundos de poupança - o objetivo precípuo desse tipo de fundo é a transferência de riqueza entre gerações, principalmente quando essa riqueza se baseia em recursos não renováveis;
- c) fundos de "investimento" - neste caso, a meta é apenas reduzir o custo de carregamento das reservas internacionais, através da diversificação das aplicações para categorias mais rentáveis de ativos;
- d) fundos de desenvolvimento - servem para alocação de recursos para projetos prioritários, como infra-estrutura;
- e) fundos de reserva - para custeio futuro de passivos fiscais de longo prazo, como os relativos à previdência social.

O caso clássico de SWFs é o das economias exportadoras de *commodities* finitas, que são fortemente dependentes dessas receitas. Os países árabes, por exemplo, desde os anos 50, investem no exterior suas receitas com petróleo. Mas não são os únicos. Além dos países do Oriente Médio, outros, como a Noruega e a Rússia, por exemplo, possuem fundos soberanos originados das exportações de petróleo e gás. Também o Chile e Botsuana, exportadores de cobre e diamante, respectivamente, possuem SWFs. Economias avançadas, como a norte-americana, com um sofisticado e eficiente sistema previdenciário, com fundos que precisam diluir riscos e maximizar retornos, também possuem fundos soberanos. Em outra categoria, estão aqueles países com elevados superávits fiscais e no balanço de pagamentos, como a China e a Coreia do Sul, que têm investido seus recursos excedentes no exterior, em busca de melhor rentabilidade, especialmente para suas reservas internacionais, que têm financiado seu investimento direto no exterior.

Com um capital total de quase US\$ 3 trilhões, superando os *hedge funds* (US\$ 1,5 trilhão) e os fundos de *private equity* (US\$ 1 trilhão) (Landim, 2007), os mais de 40 fundos soberanos já instituídos representam uma parcela substancial das reservas cambiais mundiais (de todos os países), estimadas em US\$ 7 trilhões em 2007, das quais US\$ 1,3 trilhão pertence à China; US\$ 416 bilhões, à Rússia; US\$ 255 bilhões, à Coreia do Sul; e US\$ 230 bilhões, à Índia (Lacerda, 2007) — Quadro 1.

Para melhor avaliar o potencial dos fundos soberanos, basta comparar os quase US\$ 3 trilhões dos SWFs com o montante de investimentos no Plano Marshall, o plano de recuperação da Europa após a Segunda Guerra Mundial: em valores atuais, o Plano Marshall equivaleria a US\$ 100 bilhões. Já a oferta mundial de ações está avaliada em US\$ 55 trilhões, e os títulos chegam a um montante similar. Os fundos soberanos podem tornar-se os maiores compradores desses ativos, considerando-se que, incluída a apreciação do capital, o montante de recursos dos SWFs poderá atingir US\$ 12 trilhões em 2015 (The world's..., 2007).

Até recentemente, a atuação dos fundos soberanos no mundo das finanças passava despercebida, concentrando-se nos títulos do Tesouro dos Estados Unidos. Mas, à medida que aqueles têm se voltado para a aquisição de bancos e grandes empresas, têm gerado preocupação nos países desenvolvidos (especialmente nos Estados Unidos e nos da Europa), receosos de que esses fundos busquem posições dominantes, ou, até mesmo, a propriedade total de empresas estratégicas. Isto porque, na visão desses países, esse controle de empresas pode ir além da lógica econômica e ter como objetivo o domínio de tecnologias em setores-chave, como o de defesa, e a “estatização” de empresas privadas estratégicas de um determinado país por outro. Até porque os SWFs, assim como os fundos de *hedge*, não são regulamentados. Não existe um organismo internacional para controlar suas operações e nem são obrigados a divulgar relatórios. A China e os países árabes são os que mais têm despertado os temores.¹ A primeira, por

exemplo, aplica US\$ 300 bilhões em ações, com participação em bancos e em empresas estratégicas, com o objetivo de garantir as matérias-primas necessárias para o seu crescimento econômico, como é o caso dos investimentos chineses na África, visando ao fornecimento de combustíveis e minerais.

Complementarmente, dado o porte dos SWFs, o temor na Europa e nos Estados Unidos também é o de que os fundos soberanos, caso passem a atuar como jogadores no mercado financeiro mundial, possam se transformar em mais uma fonte de instabilidade no sistema. Afora o protecionismo comercial sempre praticado e raramente admitido pelos países mais desenvolvidos, atualmente, parece estar em curso um protecionismo no mercado de capitais. Em outubro de 2007, o Grupo dos Sete pediu ao FMI que elaborasse um projeto de monitoramento dos SWFs, no qual seria determinado o que eles poderiam, ou não, comprar. Até porque esses fundos, aproveitando-se da crise financeira que ronda os Estados Unidos, pretendem investir mais no sistema financeiro internacional, especialmente em bancos.²

Assim, paradoxalmente, as teorias preconizando a conveniência de abertura irrestrita da conta de capital por parte dos países em desenvolvimento, bem como os benefícios trazidos pela aceitação incondicional dos investimentos diretos estrangeiros em seus territórios por parte desses mesmos países, no momento, têm sido abandonadas por aqueles que prescreviam a receita, levando a um contraste entre a doutrina e a prática nas nações mais avançadas.

É dentro desse quadro externo que, no Brasil, tem-se falado em também criar um fundo soberano.

¹ “Duas tentativas de compra de empresas americanas nos setores de petróleo e de portos por parte de companhias estatais da China e dos Emirados Árabes fracassaram em 2005, levando o governo americano a aprovar, neste ano, uma nova Lei de Investimento Estrangeiro e Segurança Nacional.” (Romero, 2007). “O governo alemão, por exemplo, teme que o fundo do governo russo compre o controle de vastas redes de petróleo e gás na Europa.” (Ming, 2007).

² “O Citigroup e o banco de investimento Merrill Lynch estão em discussão para receber injeções adicionais de capital de investidores estrangeiros, principalmente governos [...] As duas instituições foram duramente atingidas pelos problemas no mercado imobiliário americano, trocaram seus presidentes e já receberam investimentos de fundos soberanos estrangeiros [...] Governos estrangeiros já investiram cerca de US\$ 27 bilhões no Merrill Lynch, no Citigroup, no UBS e no Morgan Stanley.” (Fundos..., 2008).

Quadro 1

Os 12 maiores fundos de riqueza soberana do mundo — mar./07

PAÍSES	FUNDOS	ATIVOS ESTIMADOS (US\$ bilhões)	INÍCIO
Emirados Árabes Unidos	ADIA	875	1976
Cingapura	GIC	330	1981
Arábia Saudita	Saudi Arabian Funds of Various Types	300	...
Noruega	Government Pension Fund – Global	300	1996
China	State Foreign Exchange Investment Corp + Central Huijin	300	2007
Cingapura	Temasek Holdings	100	1974
Kuwait	Kuwait Investment Authority	70	1953
Austrália	Australian Future Fund	40	2004
Estados Unidos	Permanent Fund Corporation	35	1976
Rússia	Stabilisation Fund	32	2003
Brunei	Brunei Investment Agency	30	1983
Coréia do Sul	Korea Investment Corporation	20	2006

FONTE: THE WORLD'S most expensive club. **The Economist**, Londres, p. 79-80, 26 May 2007.

O fundo brasileiro

A idéia da criação de um fundo soberano brasileiro vem tomando corpo, tendo em vista o elevado volume de reservas cambiais acumuladas pelo País nos últimos anos e a melhora na situação de sua dívida externa.

No final de 2000, as reservas internacionais do Brasil, no conceito de liquidez internacional, totalizavam pouco mais de US\$ 33 bilhões em valores correntes e, em dezembro de 2007, superavam a marca de US\$ 180 bilhões. Já sua dívida externa total (pública mais privada), acrescida dos empréstimos intercompanhia, que fechou o ano 2000 avaliada em aproximadamente US\$ 236 bilhões, ao final de 2007, girava em torno de US\$ 243 bilhões. Assim, a relação reservas/dívida externa, que era de cerca de 14% em dezembro de 2000, passou para quase 74% em 2007, denotando uma grande melhoria na vulnerabilidade externa do País, conforme pode ser visto na Tabela 1.

Embora tanto a origem dos recursos quanto o objetivo do fundo soberano brasileiro ainda não estejam

bem esclarecidos, já é possível perceber que o SWF do Brasil será menos ambicioso que os dos países emergentes que possuem fundos soberanos. De acordo com o Ministério da Fazenda, o fundo brasileiro não tem como objetivo o controle acionário de empresas estrangeiras, embora deva investir em ativos estratégicos e financeiros de interesse do Governo, e seu aporte inicial seria de US\$ 10 bilhões.

Mas, antes de decidir sobre onde empregar os recursos do fundo, é preciso um acordo sobre a origem de seus recursos. Depois de ser dito, inicialmente, que os recursos desse fundo sairiam das reservas, o Governo voltou atrás, afirmando que o dinheiro viria de captações no exterior, por meio de emissões de títulos do Tesouro Nacional.³ Ou seja, o Tesouro compraria os dólares

³ O plano original, cuja idéia foi lançada a público em outubro de 2007, previa que o fundo tiraria seus recursos das reservas internacionais, o que provocou uma controvérsia nos bastidores do Ministério da Fazenda e do Banco Central, pois este discordava da idéia de se utilizarem as reservas.

excedentes, que seriam transferidos para o fundo, em vez de irem para as reservas do Banco Central.⁴ Até porque, segundo o Bacen, as reservas têm sua destinação prevista por lei e devem ser aplicadas em títulos seguros, de risco próximo a zero, como é o caso dos papéis emitidos pelo Tesouro norte-americano. Como seu risco é mínimo, sua remuneração também é baixa. Via Tesouro Nacional, os recursos seriam aplicados, mais agressivamente, em projetos de maior risco e menor liquidez, mas com retorno mais elevado. Para que essa captação se tornasse mais barata, a idéia do Governo era de que o Tesouro só iniciaria o processo de captação após o Brasil já ter alcançado o “grau de investimento” (uma espécie de selo de bom pagador), o qual o País ainda está esperando. Isto porque, a partir dessa classificação, o custo de tomada de empréstimos no exterior pelo País deverá baratear expressivamente.

Assim como a fonte, o destino dos recursos desse fundo ainda é motivo de debate, mas a idéia mais difundida é a de que esses sejam usados para financiar empresas brasileiras no exterior⁵ ou para comprar títulos (debêntures) de empresas estrangeiras de primeira linha, isto é, bem administradas e rentáveis. Os empresários nacionais que precisassem de dinheiro para realizar novos projetos poderiam emitir papéis no exterior, que seriam comprados pelo fundo. Também foi sugerido que o SWF brasileiro poderia adquirir papéis lançados no exterior pelo BNDES, com isso ajudando o Banco a financiar projetos de infraestrutura na América do Sul.

Desse modo, levando-se em conta o tipo de aplicação que o Governo espera fazer com os recursos, caso fossem usadas as reservas, o Bacen estaria desempenhando funções de fomento, fora de sua natureza de autoridade monetária, ou seja, de defender a

moeda. Como as reservas administradas pelo Bacen não podem ser usadas para financiamento de despesa pública, ainda que de boa qualidade, o fundo teria de ser administrado, por exemplo, ou pelo Ministério do Desenvolvimento, ou pelo da Fazenda.

Além disso, mesmo que fosse possível utilizar as reservas na capitalização do fundo, via mudança na legislação, essas, ainda que em volume recorde, continuam insuficientes para cobrir os compromissos da dívida externa, como visto na Tabela 1. Se essas reservas fossem empregadas em aplicações de maior risco e menor liquidez, o Risco-País provavelmente dispararia, elevando o custo de captação externa. Caso parte das reservas fosse colocada em um SWF e houvesse uma queda nas exportações, devido a alguma crise econômica mundial, por exemplo, o País poderia ter necessidade de usar esses recursos rapidamente e estaria impossibilitado, em razão de sua aplicação no fundo. Esse não é o caso dos países emergentes que possuem fundos soberanos, cujas reservas ultrapassam o valor de sua dívida externa. A China, por exemplo, tem reservas de US\$ 1,3 trilhão e uma dívida externa estimada em US\$ 300 bilhões.

No Brasil, as reservas sequer cobrem o total da dívida externa, são um seguro e podem ser úteis não só para pagar essa dívida, mas também para permitir ao País enfrentar colapsos como, por exemplo, uma desaceleração da economia mundial e a decorrente diminuição nos preços das *commodities*, que, no momento, vêm dando sustentação à pauta exportadora brasileira. Além disso, diante de uma crise mundial, o fluxo de capitais externo que para cá se dirige pode se reverter, exigindo o uso das reservas.

Por outro lado, se, para adquirir esses dólares, o Tesouro tivesse de emitir títulos públicos no exterior, a dívida externa pública cresceria na mesma proporção, o que exigiria também a compra de mais reservas, para que a equivalência entre elas e a dívida se mantivesse. E, caso o Tesouro resolvesse comprar os dólares provenientes das exportações ou dos investimentos estrangeiros aqui realizados, ele precisaria de recursos orçamentários para fazê-lo, o que também é problemático. Ademais, ao adquirir esses dólares, o Tesouro estaria apropriando-se de valores que, se fossem adquiridos pelo Bacen, fariam parte do lastro garantidor da dívida.

O Governo, na pessoa do Ministro da Fazenda, tem dito que os recursos seriam captados pelo Tesouro no exterior e repassados ao BNDES, que os emprestaria às empresas brasileiras, ou a um importador estrangeiro para pagamento de uma exportação brasileira (Haddad, 2007). Entretanto o que não ficou claro é por que o BNDES

⁴ Outra idéia surgida — e que parece ter sido descartada de pronto — foi a de se buscarem os recursos através da criação de um imposto de exportação assentado sobre a taxa cambial. “Sempre que a cotação do dólar ultrapassasse certo nível, a Receita Federal confiscaria o excedente e, com ele, obteria os recursos para o fundo.” (Ming, 2007). Ou seja, com os recursos que excedessem o valor pré-fixado para o dólar (em reais), o Governo compraria os dólares a serem utilizados no fundo. Tal medida só seria interessante no caso de o real estar desvalorizado. Como isso não ocorre no momento, pensar em confisco cambial sobre as exportações, nos dias de hoje, seria praticamente inadmissível.

⁵ De acordo com o Banco Central, ao final de 2006, o estoque de capitais brasileiros no exterior era de US\$ 152 bilhões, assim distribuídos: US\$ 114 bilhões em investimentos diretos brasileiros no exterior, US\$ 14 bilhões em investimentos em carteira, US\$ 17 bilhões em depósitos e US\$ 6 bilhões em outros (Bacen, 2008).

precisaria recorrer a esses dólares captados pelo Tesouro, quando ele próprio tem cacife para buscar recursos no exterior, sem necessidade de recorrer a intermediários, mediante o lançamento de títulos, o que já faz atualmente.

Outra questão a ser levantada diz respeito à utilização desse fundo para financiar, principalmente, empresas brasileiras no exterior. Nesse caso, mais do que aumentar a rentabilidade de suas reservas, como tem feito a maioria dos países com SWFs, o fundo brasileiro estaria atuando como um fundo de desenvolvimento para empresas nacionais.

Embora importante e até mesmo necessário, esse tipo de aplicação em ativos (dívida ou ações) ligados a empresas nacionais não necessariamente protegeria o País contra uma reversão cíclica. Isto porque, apesar de o investimento direto estrangeiro (IDE) ser utilizado pelas

empresas como um instrumento de minimização de riscos,⁶ caso a matriz brasileira viesse a enfrentar problemas decorrentes de dificuldades na economia brasileira, eles poderiam estender-se às filiais no exterior, ou estas poderiam ser solicitadas a socorrer a matriz. Nesse caso, estariam movendo-se em linha com os fundamentos brasileiros. Ou seja, a empresa brasileira no exterior poderia acompanhar o mau comportamento da economia brasileira. Assim, no dizer de Schwartzman, “[...] equivale a guardar os ovos em duas cestas e uma dentro da outra” (Schwartzman, 2007).

Assim, se o objetivo fosse apenas melhor remunerar suas reservas, deveria, como aconselham todos os manuais de aplicação financeira, evitar a concentração de riscos geográfica ou setorialmente.

Tabela 1

Reservas cambiais e dívida externa brasileira — 2000-07

ANOS	RESERVAS INTERNACIONAIS (US\$ milhões)	DÍVIDA EXTERNA TOTAL MAIS EMPRÉSTIMOS INTERCOMPANHIAS (US\$ milhões)	RESERVAS/DÍVIDA (%)
2000	33 011	236 157	13,98
2001	35 866	226 067	15,87
2002	37 823	227 689	16,61
2003	49 296	235 414	20,94
2004	52 935	220 181	24,04
2005	53 799	187 987	28,62
2006	85 839	199 372	43,05
2007	180 334	243 871	73,95

FONTE: Banco Central do Brasil.

⁶ “Além do risco cambial, o IDE é utilizado como instrumento para mitigar riscos de outras naturezas: (i) permite diversificar mercados e reduzir a exposição ao risco de flutuações na demanda, em função de fatores macroeconômicos; (ii) facilita a entrada em mercados verticalmente relacionados, reduzindo a exposição à flutuação de margens numa mesma cadeia de produção; (iii) facilita a diversificação da produção, reduzindo a exposição ao risco de flutuação dos preços de *commodities*; e (iv) permite reduzir a exposição a riscos políticos, reduzindo, assim, o custo de acesso a capital.” (Fleury; Fleury, 2007, p.138).

Conclusão

A polêmica ultrapassa as questões burocráticas sobre quem e como se deve administrar o fundo. Mesmo vivendo um bom momento, tanto interno quanto externo, a economia brasileira ainda não está pronta para a criação de um SWF, visto não dispor das condições necessárias para tanto. O Brasil vive uma situação diferente da dos países emergentes que criaram fundos soberanos a partir do excesso de divisas em moeda estrangeira. Ao contrário desses, com excesso de recursos em caixa, o País teria de buscar esses recursos comprando dólares no mercado. Criaria um fundo com aumento da dívida e não com sobra de recursos, motivação principal do surgimento dos fundos soberanos. Mais do que diversificar a aplicação das reservas, o fundo brasileiro estaria voltado à assistência a empresas nacionais que se deslocam para o exterior.

Embora importante e necessária — tanto é assim que praticamente todos os países com excedentes cambiais têm fundos soberanos —, a criação de um destes pelo Brasil parece prematura. Caso o SWF brasileiro, se criado, esteja mesmo voltado aos interesses das empresas brasileiras no exterior, o grau de exposição a riscos dos recursos desse fundo poderá ser maior do que se houvesse uma diversificação de suas aplicações. Porém, no momento atual, a espera pela concessão do “grau de investimento” deve retardar a criação desse fundo pelo Brasil. Mais que isso, essa modalidade de aplicação só deveria ocorrer quando a relação reservas/dívida externa brasileira fosse bem maior que a unidade, de modo a não comprometer os recursos necessários ao pagamento dos compromissos internacionais, evitando, desse modo, aumentar o grau de desconfiança dos credores da dívida externa do País.

Assim, parece que, mais uma vez, o Brasil vai perder o bonde da história.

Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL — BACEN. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/Rex/CBE/ftp/>>. Acesso em: mar. 2008.
- CARVALHO, Jiane. Ativos devem triplicar em dez anos. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p. B-1, 28 nov. 2007.
- FLEURY, Afonso; FLEURY, Maria Tereza Leme (Org.). **Internacionalização e os países emergentes**. São Paulo: Atlas, 2007.
- FUNDOS de países devem investir mais em bancos. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 11 jan. 2008. Disponível em: <<http://www.andima.com.br/clipping/110108/>>. Acesso em: 11 jan. 2008.
- HADDAD, Cláudio. Moto contínuo. **Valor Econômico**, São Paulo, 6 dez. 2007. Disponível em: <<http://www.andima.com.br/clipping/061207/>>. Acesso em: 06 dez. 2007.
- LACERDA, Antonio Correa de. Globalização e os fundos soberanos. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p. A-3, 25 out. 2007.
- LANDIM, Raquel. Fundo não é ameaça fiscal, diz Dilma. **Valor Econômico**, São Paulo, 10 dez. 2007. Disponível em: <<http://www.andima.com.br/clipping/101207/>>. Acesso em: 10 dez. 2007.
- LOYOLA, Gustavo. Fundo soberano aumenta risco macroeconômico. **Valor Econômico**. São Paulo, 10 dez. 2007. Disponível em: <<http://www.andima.com.br/clipping/101207/>>. Acesso em: 10 dez. 2007.
- MING, Celso. Fundo sem fundos. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 25 out. 2007. Disponível em: <<http://www.andima.com.br/clipping/251007/>>. Acesso em: 25 out. 2007.
- MING, Celso. O câmbio fora do Banco Central? **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 23 out. 2007. Disponível em: <<http://www.andima.com.br/clipping/231007/index.html>>. Acesso em: 23 out. 2007.
- ROMERO, Cristiano. Redução da pobreza por meio da agricultura é menor no Brasil. **Valor Econômico**, São Paulo, 5 out. 2007. Disponível em: <<http://www.andima.com.br/clipping/051007/>>. Acesso em: 05 out. 2007.
- SCHWARTSMAN, Alexandre. Uma parábola soberana. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 28 nov. 2007. Disponível em: <<http://www.andima.com.br/clipping/281107/>>. Acesso em: 28 nov. 2007.
- THE WORLD'S most expensive club. **The Economist**, Londres, p. 79-80, 26 May 2007.