

Fernando Amorim Teixeira*

Universidade Federal Fluminense
Niterói, Rio de Janeiro, Brasil

Carmem Feijó**

Universidade Federal Fluminense
Niterói, Rio de Janeiro, Brasil

Fernanda Feil***

Universidade Federal Fluminense
Niterói, Rio de Janeiro, Brasil



Fundos Soberanos Subnacionais e financiamento a infraestrutura: como combinar inovação financeira e estratégia de desenvolvimento local para garantir a riqueza das gerações futuras

Recebido em: 14 set. 2022 **Aprovado em:** 13 set. 2023 **Publicado em:** 31 dez. 2023.

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.17.33-1>

Versões deste artigo foram publicadas em: *Texto para Discussão*, FINDE/UFF, n. 23, 2022; *Anais do [...] XV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira*. Belo Horizonte: FACE-UFMG, 2022; *Anais do CICEF: V Congresso Internacional do Centro Celso Furtado – “Desenvolvimento: conceito, ferramenta e projeto para superação da crise”*, n. 1. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado, 2022.

* Pesquisador em Estágio de Pós-doutorado no Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense. Doutor em Economia pela Universidade Federal Fluminense; Mestre em Economia Política Internacional pela Universidade Federal do Rio de Janeiro; graduado em Ciências Econômicas pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. E-mail: fernando_tx@yahoo.com.br

 <http://lattes.cnpq.br/7336903813082700>

 <https://orcid.org/0000-0003-3718-7940>

** Professora Titular da Universidade Federal Fluminense, Centro de Estudos Sociais Aplicados, Faculdade de Economia. Doutora em Economia pela University College London, Inglaterra; Mestre em Economia da Produção e graduada em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Bolsista de Produtividade em Pesquisa do CNPq, nível 1D. E-mail: cbfeijo@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/9040659895653917>

 <http://orcid.org/0000-0002-6376-4599>

*** Pesquisadora em Estágio de Pós-doutorado no Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense. Doutora em Economia pela Universidade Federal Fluminense; Mestre em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul; graduada em Economia pela Universidade de São Paulo e em Business and Commerce pela Monash University, Austrália. Especialista Sênior na Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ), Alemanha. E-mail: nandafeil@yahoo.com

 <http://lattes.cnpq.br/5050881107178836>

 <https://orcid.org/0000-0001-8678-7905>

Resumo

Uma das prerrogativas para a recuperação do dinamismo da economia brasileira é o retorno do investimento produtivo, especialmente em infraestrutura. Uma agenda de infraestrutura viável exige o desenvolvimento de uma estrutura de financiamento alinhada com os requisitos do projeto. Esse artigo discute a janela de oportunidade aberta a alguns entes subnacionais diante de um dilema “positivo”: a entrada repentina de recursos compensatórios das atividades petrolíferas. É o caso dos estados Espírito Santo e do Rio de Janeiro e dos municípios de Ilhabela, Maricá e Niterói, onde uma parte dos *royalties* repassados pelo governo federal aumenta suas receitas fiscais correntes, e a outra parte alimenta os fundos de investimento classificados como fundos soberanos de riqueza. Apesar da criação dos fundos soberanos, não há um entendimento único entre as administrações públicas das diferentes localidades de como administrar os recursos financeiros condizentes com a preservação da riqueza futura de sua população. Apoiado na literatura sobre estado de desenvolvimento local o artigo sugere a utilização das instituições financeiras de desenvolvimento regionais para coordenar o financiamento e a execução de projetos de investimento em infraestrutura física e com vistas a transição climática a fim de preservar a riqueza de futuras gerações.

Palavras-chave: Arcabouço Institucional e Financeiro. Financiamento à Infraestrutura. Fundos Soberanos de Riqueza.

Fernando Amorim Teixeira*

Fluminense Federal University
Niteroi, Rio de Janeiro, Brazil

Carmem Feijó**

Fluminense Federal University
Niteroi, Rio de Janeiro, Brazil

Fernanda Feil***

Fluminense Federal University
Niteroi, Rio de Janeiro, Brazil



Subnational Sovereign Funds and infrastructure financing: how to combine financial innovation and local development strategy to guarantee wealth for future generations

Received: 14th Sept. 2022 **Approved:** 13th Sept. 2023 **Published:** 31st Dec. 2023.

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.17.33-1>

Versions of this paper were published in: *Texto para Discussão, FINDE/UFF*, n. 23, 2022; *Anais do [...] XV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira*. Belo Horizonte: FACE-UFMG, 2022; *Anais do CICEF: V Congresso Internacional do Centro Celso Furtado – “Desenvolvimento: conceito, ferramenta e projeto para superação da crise”*, n. 1. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado, 2022.

* Researcher in Postdoctoral Internship at the Postgraduate Program in Economics at Fluminense Federal University. PhD in Economics from the Fluminense Federal University; MSc in International Political Economy from the Rio de Janeiro Federal University; BSc in Economics from the Pontifical Catholic University of São Paulo. Email: fernando_tx@yahoo.com.br

 <http://lattes.cnpq.br/7336903813082700>

 <https://orcid.org/0000-0003-3718-7940>

** Full Professor at Fluminense Federal University, Centre for Applied Social Studies, Faculty of Economics. PhD in Economics from University College London, England; MSc in Production Economics and BSc in Economics from the Rio de Janeiro Federal University. Research Productivity Scholarship from CNPq (Brazil), level 1D. Email: cbfeijo@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/9040659895653917>

 <http://orcid.org/0000-0002-6376-4599>

*** Researcher in Postdoctoral Internship in the Postgraduate Program in Economics at Fluminense Federal University. PhD in Economics from Fluminense Federal University; MSc in Economics from the Rio Grande do Sul Federal University; BSc in Economics from the São Paulo University and BSc in Business and Commerce from Monash University, Australia. Senior Specialist at Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ), Germany. Email: nandafeil@yahoo.com

 <http://lattes.cnpq.br/5050881107178836>

 <https://orcid.org/0000-0001-8678-7905>

Abstract

One of the prerogatives for the recovery of Brazilian economy dynamism is returning productive investment, particularly in infrastructure. A feasible infrastructure agenda demands developing a financing structure aligned with the project's requirements. The paper discusses the window of opportunity opened to some subnational entities facing a "positive" dilemma: a sudden inflow of compensation resources from oil activities. This is the case in the states of Espírito Santo and Rio de Janeiro and the municipalities of Ilhabela, Marica, and Niteroi, where a part of the royalties transferred by the federal government increases their current fiscal revenues, and the other amount feeds investment funds, so-called sovereign wealth funds. Despite the creation of sovereign wealth funds, there is not a unique understanding among the public administration of the different localities of how to manage financial resources consistent with the preservation of the wealth of future its population. The article concludes, in line with the literature on experiences of regional development, by the need to use the regional financial institutions to coordinate investment projects in infrastructure that combines the skills and interests of the local state and the market, carries out diagnoses, establishes priorities, and provides funding and liquidity to projects.

Keywords: *Institutional and Financial Framework. Infrastructure Financing. Sovereign Wealth Funds.*

1. Introdução

Investimentos em infraestrutura apresentam externalidades positivas sobre a atividade produtiva por pelo menos dois motivos: i) geram emprego e renda via abertura de oportunidades de investimento, por conta da criação de novos mercados; e ii) contribuem para o aumento da produtividade agregada.¹ Dentre suas principais características, podemos citar elevada incerteza durante a longa maturação dos empreendimentos, consideráveis ganhos de escala e alto custo irrecuperável, uma vez que são projetos intensivos em capital na fase de implantação.

Não obstante, o adiantamento de recursos a novos projetos como rodovias, ferrovias, portos, aeroportos, energia e saneamento, dificilmente ocorrerá de forma espontânea ou linear. É necessário que haja intencionalidade, vontade política, articulação e coordenação entre expedientes que levem à alocação de recursos de forma eficiente e consequente com as necessidades econômicas, sociais e ambientais. O arranjo financeiro bem-sucedido demanda coordenação das instâncias decisórias quer em âmbito nacional, quer em âmbito regional/local e tende a favorecer as decisões de investimento por longos períodos.

Este artigo argumenta que as entradas extraordinárias de recursos de compensação de atividades extrativas, como petróleo e mineração, são oportunidades únicas para o processo de desenvolvimento econômico regional, entendendo desenvolvimento como processo de mudança estrutural com sustentabilidade. Em âmbito subnacional, as receitas auferidas são chances de maior autonomia para desenhar institucionalidades voltadas ao desenvolvimento sustentável e inclusivo de estados e municípios. Nesse sentido, alguns entes brasileiros vêm se deparando com um dilema positivo: como gastar no presente e ao mesmo tempo “poupar” recursos finitos para as próximas gerações.

1 Ver, dentre outros, Calderón e Servén (2003), Estache e Fay (2007), Straub (2008), Araújo (2022).

É o que se verifica nos estados do Espírito Santo e do Rio de Janeiro e nos municípios de Ilhabela, Maricá e Niterói,² onde uma parcela dos recursos extraordinários se destina a ampliar receitas correntes - com regramentos específicos para sua utilização pelo lado da despesa -, enquanto outra tem se transformado em instrumentos de gestão intertemporal, os Fundos Soberanos de Riqueza (FSRs). Nesse segundo caso - objeto de discussão desse artigo - considera-se uma oportunidade de provimento de *funding* a projetos de infraestrutura física. Entende-se que o investimento público em infraestrutura física tem o efeito *crowding in* do investimento privado e, portanto, impactos multiplicadores na economia local. É também uma oportunidade para adaptar as regiões a inerente necessidade de uma transição verde sustentável, tornando-as mais resilientes aos efeitos da crise climática. Esta é uma sequência de eventos que pode transformar as rendas da exploração de uma riqueza finita em benefícios socioeconômicos para as populações locais no longo prazo.

Diante do horizonte temporal tanto das receitas, quanto das características de gestão desses instrumentos, a utilização de FSRs pode atender a diversos fins, compreendendo desde objetivos mais reativos/passivos como de estabilização fiscal, até mais ativos como fomentar políticas de desenvolvimento. Atualmente, observa-se que o caráter político da decisão sobre o uso das receitas compensatórias sinaliza que não há um consenso na literatura sobre um arranjo institucional "ótimo" o que permite desenhar uma estrutura que siga as especificidades, potencialidades e necessidades locais.

O objetivo desse artigo, portanto, é argumentar que, para que o uso dos recursos extraordinários tenha impacto positivo sobre gerações futuras, é necessário a presença instrumentos de financiamento capazes de direcionar recursos para investimentos estruturantes e sustentáveis, como o caso dos setores de infraestrutura.

2 Outros entes subnacionais têm manifestado a intenção de criar fundos similares, especialmente estados e municípios da região sudeste do Brasil beneficiados por recursos de óleo e gás, mas também de outras fontes.

Para compreendermos os elementos dessa institucionalidade, associando as origens e os potenciais usos dos recursos, o artigo contará com três seções, além desta introdução. Na segunda seção, trazemos um debate sobre fundos soberanos, desafios à gestão e a necessidade de construção de respostas direcionadas, tendo como referência empírica cinco fundos subnacionais brasileiros em operação. A terceira seção se constitui em uma proposta de como podem oferecer o *funding* e - em conjunto com outros expedientes - formar um arcabouço institucional para financiar uma agenda de infraestrutura regional a partir do chamado Estado de Desenvolvimento Local (EDL). A quarta seção, por fim, apresenta as considerações finais.

2. Gestão intertemporal de receitas finitas e os Fundos Soberanos de Riqueza como parte do arcabouço institucional de financiamento ao desenvolvimento

Em meados dos anos 2000, os Fundos Soberanos de Riqueza se tornaram objeto de acalorado debate na esfera internacional diante da proliferação, variedades de objetivos e formas de alocação de portfólio.³ Segundo Griffith-Jones e Ocampo (2009), dois movimentos sistêmicos foram determinantes para a multiplicação desses instrumentos no período: as crises nos balanços de pagamentos nos anos 1990 e o boom dos preços das commodities nos anos 2000.

Sendo assim, FSRs podem ser considerados subprodutos da ordem monetária, do papel do dólar na precificação das commodities e dos níveis de preços destas internacionalmente.⁴ Desde então, os fundos seguiram se expandindo. Em 2021, existiam cerca de 90 espalhados por mais de 50 países e administravam mais de US\$ 8 trilhões em ativos, de acordo com o

3 Pairava no ar, naquele momento, certa desconfiança diante de comportamentos tidos como “pouco ortodoxos” por parte de determinados fundos, havendo rápida reação no sentido de estabelecer regras de boa conduta (Dixon; Monk, 2011).

4 Cabe mencionar que cerca de 65% dos fundos existentes foram criados a partir da segunda metade da década de 1990, auge da liberalização financeira.

Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI).⁵

A maior parte desses fundos, tem caráter nacional, com ativos denominados em moeda estrangeira e, também por conta disso, se voltam a gerir superávits no exterior, de forma diferenciada do que fazem bancos centrais com as reservas internacionais. Em outras palavras, são parte do arcabouço macroeconômico dos países, atuando na intersecção entre a política monetária (contribuindo com a esterilização da moeda doméstica por meio de reciclagem externa)⁶ e a política fiscal (com regramentos específicos para sua saques e utilização).

A literatura sobre FSRs no fim dos anos 2000 se concentrava em dois aspectos: ora atentava para as determinantes econômico/financeiros dos investimentos, com foco na estrutura de portfólio, riscos e retornos (Kern, 2009); ora à perspectiva política, dando ênfase ao fato de serem atores estatais que buscavam influenciar o mercado privado, principalmente em setores estratégicos (Kirshner, 2009). Na prática, esses dois elementos se conjugam na definição de objetivos, regramentos e delimitação de investimentos, não sendo, portanto, mutuamente excludentes. Em outras palavras, é da natureza desse tipo de expediente combinar vontades políticas com gestão técnica/econômica.⁷

Para lidar com essas vicissitudes - e tendo em vista o impacto que os investimentos estavam gerando no mercado financeiro internacional -, os chamados "Princípios de Santiago", firmados em 2008, constitui-se em uma proposta de autorregulamentação para a atuação dos FSRs ao estabelecerem que seus signatários deveriam contribuir para a manutenção da estabilidade sistêmica, do livre fluxo de capital e de investimento. Além disso, teriam que

5 Cf.: SWFI Subscription is a professional subscription-based investor research platform. *SWFI*. (Site). (Disponível em: <https://www.swfinstitute.org/>). Acesso em: ago. 2022.

6 Para uma discussão sobre fundos soberanos e reciclagem externa, cf.: Teixeira, 2017.

7 Quanto às formas de gestão, destacava-se na literatura pós-2008 uma ênfase na internalização de processos e gestão de portfólio. Segundo Al-Kharusi, Dixon e Monk (2014) ao internalizar tais processos objetiva-se o desenvolvimento de expertise interna aos fundos. Ademais, a necessidade de uma maior diversificação nos investimentos em um ambiente de menores retornos no pós-crise financeira internacional ensejou um movimento com vistas a melhor compreender as complexidades das alternativas de investimentos. Dentre os benefícios de ter uma gestão interna de pelo menos parte dos recursos, estaria melhorar o manejo de assimetrias, acompanhar inovações e transformações, permitir a apropriação de conhecimento e mapear ações de competidores.

manter uma estrutura de governança sólida e transparente, com controles operacionais adequados, gestão de riscos e prestação de contas sistemáticos (Hammer; Kunzel; Petrova, 2008).

2.1. Os fundos soberanos subnacionais brasileiros: desafios e a necessidade de construção de respostas direcionadas

Geralmente, seis grandes objetivos se colocam no leque de opções de um FSR: i) poupança intergeracional; ii) estabilização; iii) financiamento do Estado; iv) diversificação de carteira de ativos; v) estratégico; e vi) desenvolvimento.⁸ Na prática, é comum que outros objetivos correlacionados surjam, mas, geralmente, se associam a esses. Ademais, fundos com tais características podem ter mais de um objetivo e/ou mais de um fundo pode se conformar para atender a diversos objetivos (Teixeira, 2017).

Com o considerável crescimento da extração off-shore no litoral sudeste do Brasil nos últimos anos, alguns estados e municípios têm se deparado com o dilema de como gerir o enorme volume de recursos entrantes em seus orçamentos. Diante disso, criar FSRs com conformações e objetivos próprios se tornou uma opção, sendo que, desde 2017, pelo menos cinco fundos subnacionais tenham sido lançados pelos estados do Espírito Santo e Rio de Janeiro e os municípios de Maricá (RJ), Niterói (RJ) e Ilhabela (SP).⁹ O crescimento acelerado das receitas, permitiram que, em setembro de 2023, esses fundos administrassem cerca de R\$ 7,5 bilhões, em conjunto.

-
- 8 i) Poupança Intergeneracional: busca transformar a riqueza presente (finita) em riqueza futura. Tem, portanto, caráter intergeracional e está associado a países exportadores de commodities, refletindo a dificuldade de diversificação produtiva. ii) Estabilização: busca esterilizar o impacto inflacionário dos fluxos cambiais e a volatilidade dos preços das matérias primas e seus impactos no lado fiscal. iii) Financiamento do Estado: foca na estabilização intertemporal e na preservação de superávits (fiscais, comerciais e reservas), atenuação de flutuações cíclicas e choques de preços. iv) Diversificação de Carteira de Ativos: se relaciona diretamente com o portfólio do fundo e da possibilidade de maiores retornos por conta de alguma mudança conjuntural. v) Estratégico: o termo estratégico pode trazer ambiguidades. No entanto, de forma geral esse objetivo pode se dar de duas maneiras: países com vistas a adquirir posições acionárias em empresas consideradas estratégicas (nem sempre estão atrelados a retornos financeiros diretos) e busca de projeção geopolítica. vi) Desenvolvimento: este objetivo está atrelado mais a fatores domésticos do que externos, no sentido de direcionar a poupança para investimentos internos de longo prazo.
- 9 Outras iniciativas estão em curso em outros municípios da região associadas à recursos de compensação de petróleo, mas também minério de ferro.

Esses fundos, em suas respectivas leis originadores e documentos oficiais, manifestam compromisso com as gerações futuras (Cf.: Anexo 1). Entretanto, não há clareza - nem consenso - sobre como construir mecanismos de materialização desses compromissos de longo prazo. Como obstáculos a formulação de políticas, por um lado encontra-se a cultura fiscalista e a judicialização do gasto que tendem a paralisar quaisquer iniciativas. Dentre outros fatores, uma das consequências imediatas está na formulação de estratégias de gestão de ativos mais conservadoras e orientada por expertises - e interesses - do mercado financeiro (mais equipado tecnicamente para a gestão de risco e retorno, porém com o viés de curto prazo).

Os repasses da União para os entes subnacionais a título de compensação financeira às unidades federativas que produzem petróleo e gás natural, se constituem em *royalties* e participações especiais.¹⁰ O montante recebido pelos entes, porém, depende de uma série de variantes que fogem ao controle dos gestores locais tais quais o preço do barril e o nível da taxa de câmbio doméstica, dentre outros.¹¹

Por não fazerem parte do arcabouço macroeconômico - como no caso dos fundos nacionais - existem menos amarras para a definição de objetivos e construção de caminhos para alcançá-los. Vale lembrar que receitas de compensação estão condicionadas a atividades que potencialmente impactam determinado território. Se justificam por conta da alienação de um recurso público não-renovável, por impactos ambientais gerados pela atividade petrolífera, pelo aumento da demanda por serviços públicos em decorrência dessa atividade e pela ocupação do território relacionada com a indústria extrativa.

Sendo assim, o grande dilema não está “apenas” em como valorizar os ativos administrados, senão em como permitir que as gerações futuras, em âmbito local/regional se beneficiem de recursos de uma atividade econômica

10 Cf.: *Royalties e outras participações. Ministério de Minas e Energia.* (Site). Disponível em: <https://www.gov.br/anp/pt-br/assuntos/royalties-e-outras-participacoes>. Acesso em: ago. 2022.

11 Inclui-se aí a produtividade da extração dos poços geradores de recursos para cada ente federativo, por exemplo.

finita. Dessa forma, se torna um desafio primordial definir objetivos que se associem e justifiquem essa origem, formular políticas de investimentos condizentes com esses objetivos e estabelecer regramentos de transparência para a gestão dessa riqueza.

Dessa forma, os fundos soberanos têm objetivos de longo prazo, o que torna necessário o planejamento para promover mudanças na estrutura produtiva que permitam a substituição da riqueza finita por uma riqueza perene. Este grande objetivo, ademais, tenderia a promover ganhos de legitimidade perante a atores políticos, econômicos e órgãos de controle. É uma agenda de gastos que extrapola ações assistenciais de curto prazo e o imediatismo relacionados aos períodos dos mandatos.

Existe ainda uma série de desafios que demandam aprimoramento das capacidades estatais para formular estratégias para uma gestão consciente e consequente por parte dos fundos: a ausência de uma legislação específica; a falta de um entendimento comum e pacificado sobre o que são esses fundos entre os diversos stakeholders; a não existência de instrumentos correlatos para servirem de referência no país; a carência de profissionais especializados na gestão financeira de fundos públicos (ainda mais para investimento com retorno longo de tempo); e um possível cenário de queda dos recursos de royalties no futuro. Em suma, há limites associados a dificuldade para estabelecer e perseguir desafios, objetivos, governança, regramentos, legitimidade, entre outros. Mas há também oportunidades.

Do ponto de vista econômico-financeiro, há de se atentar, por exemplo, para a fase de capitalização ou de maturidade da construção da reserva do fundo, a identificação das potencialidades da região beneficiada e a própria capacidade de se utilizar os royalties como *funding* para atrair o investimento privado para projetos.

Ainda no campo das possibilidades, podemos citar o horizonte temporal de entrada de recursos (não tão alongado por conta do potencial dos poços e da própria emergência de transição climática) e o perfil de investidor institucional de longo prazo sem a necessidade de uma administração de passivo tão ajustada como no caso de fundos de pensão. Essas duas

características devem ser destacadas pois permitem maior flexibilidade no uso dos recursos para investimentos que repercutam nas regiões, gerando frutos para as populações no território.

Identifica-se, portanto, que existe uma lacuna no entendimento sobre gestão intertemporal que dê concretude à expressão “poupar a riqueza para gerações futuras”. O que se propõe nesse artigo é que uma parte da gestão dos fundos se volte a ‘investir’ uma parcela dos recursos com vistas a gerar as bases para o desenvolvimento local. Como consequência, no médio/longo prazo haveria substituição de receitas finitas e geração de riqueza alternativa, o que alavancaria a capacidade de implementação de políticas nos estados e municípios em questão.

3. Financiamento à infraestrutura regional a partir de fundos soberanos subnacionais

Diante do que foi discutido, esta seção tem caráter propositivo. Se o que se busca é engendrar um processo de desenvolvimento sustentável, se torna imprescindível separar o uso dos recursos para satisfazer demandas sociais imediatas (necessárias) e a alocação dos recursos para gerar valor adicionado e aumentar a riqueza a longo prazo. Assim, deve-se estabelecer as ações que sirvam de mola propulsora para inovações tecnológicas, aumento da produtividade, geração de emprego e renda de maior qualidade localmente, levando-se em conta um processo mudança estrutural da economia e da transição climática.

Nesse sentido, considera-se plausível a proposição de uma inovação institucional em que os fundos subnacionais brasileiros - geograficamente localizados em uma região específica do país -, possam se associar por meio de algum mecanismo particular para, em conjunto, formarem parte do arcabouço de financiamento à infraestrutura.

Tal estratégia, mais associada ao objetivo “desenvolvimento”, não excluiria ações relacionadas a outros possíveis objetivos declarados. Em verdade, a depender do investimento realizado, tenderia a reforçar as capacidades de poupança intergeracional, estabilização, equalização de receitas, dentre outros. Direcionar investimentos para setores de infraestrutura seria uma contribuição efetiva para organizar/articular uma agenda de desenvolvimento regional sustentável.

Nos últimos anos, aliás, diversos fundos soberanos ao redor do mundo têm atuado nessa direção, especialmente quando associados aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODSs). De acordo com Sharma (2017, p. 2):

There are a number of innovations occurring in which Governments have recognized the value of partnering directly with long-term institutional investors such as sovereign funds. These include setting up sovereign development funds with a specific mandate for investment in the infrastructure sector, such as the National Investment and Infrastructure Fund (NIIF) in India and the practice of Governments “offloading” assets to sophisticated institutional investors, as in Australia and Canada. There are lessons from these initiatives that can be applied to many other regions.

Sendo assim, os fundos soberanos brasileiros poderiam alocar uma parte de sua carteira como *funding* para financiamentos a projetos em âmbito regional ou sub-regional. Ao exacerbar os limites geográficos dos entes mais beneficiados, poderia haver ganho econômico - de escala - para os investidores diretos, além de ganho político para estados e municípios. No segundo caso, basta atentarmos para o caráter redistributivo e as externalidades positivas de projetos intermunicipais para municípios vizinhos que, por uma questão geográfica, não acessam tantos recursos de compensação.

Esta estratégia apresentaria benefícios de médio e longo prazo para as populações locais, pelas evidentes melhorias em termos de saneamento, transporte, telecomunicação (ou o que fosse priorizado de acordo com um

processo de desenvolvimento local sustentável). Em termos de retorno econômico-financeiro – ainda que de difícil mensuração *ex-ante* – a construção e manutenção dos ativos poderiam, por exemplo, atrair empresas importantes para as regiões. Ao longo do tempo, o investimento de parte dos recursos dos FSRs para compor o *funding* poderia representar um processo de desenvolvimento sustentável para região com aumento da atividade econômica e, conseqüentemente, e da arrecadação.

3.1 Intermediação financeira pública

Os Estados Nacionais influenciam no processo de desenvolvimento dos países por meio (entre outros) da intermediação financeira, respondendo aos desafios impostos de acordo com as necessidades e potencialidades de cada período e local. Pode-se afirmar que as experiências históricas na conformação de estruturas econômicas bem-sucedidas, diversificadas e competitivas guardam em comum a participação ativa do Estado no processo de intermediação financeira. No entanto, o formato institucional das diferentes instituições financeiras de desenvolvimento varia em função de muitos fatores, tais como o grau de desenvolvimento econômico, a evolução dos sistemas financeiros nacionais, a configuração jurídica e a tradição de política macroeconômica do país. O grau de maturação dos sistemas financeiros e sua capacidade de financiar o longo prazo são essenciais para direcionar o desenvolvimento econômico (Horn; Feil, 2019).

No Brasil, o financiamento produtivo é caracterizado por forte participação das Instituições Financeiras de Desenvolvimento de caráter público, especialmente para viabilizar projetos de longo prazo, com importantes externalidades positivas para o desenvolvimento sustentável. O país conta com uma institucionalidade financeira pública sofisticada que engloba cinco bancos públicos federais, cinco bancos comerciais estaduais, três bancos de desenvolvimento controlados por estados e outras 16 agências de fomento (instituições financeiras não bancárias que atuam de forma similar a bancos de desenvolvimento).

A existência desse conjunto de instituições pode ser defendida a partir das diversas funções que executa e as consequências benéficas à atividade econômica, de que se destacam as seguintes: (i) atuar como braço de política pública; (ii) financiar áreas em que o setor privado, tipicamente, não se sente estimulado a financiar como a transição verde sustentável, o desenvolvimento regional e a inovação; (iii) financiar projetos de baixa lucratividade que, no entanto, apresentam importantes externalidades positivas; (iv) garantir segurança e solvência ao sistema financeiro; (v) promover o desenvolvimento financeiro; (vi) mitigar falhas de mercado; e (vii) realizar ações anticíclicas. Quando os riscos são considerados grandes ou os prazos longos, o mercado privado de crédito deixa de atuar de forma ótima, sendo necessário, portanto, o apoio creditício de instituições públicas, inclusive em países desenvolvidos. Os bancos privados desenvolveram uma gestão microeconômica bastante eficiente em termos de lucratividade e rentabilidade, mas deixam a desejar em termos de funcionalidade do sistema financeiro, ou seja, distribuição da oferta de crédito no território nacional e entre os diferentes setores, além de elevado custos desse serviço. Isto em face da própria característica do mercado financeiro, em que os ofertantes buscam racionalmente se afastar de riscos mais elevados ou de difícil precificação (Horn; Feil, 2019).

Considerando o processo de causalção circular cumulativa,¹² as instituições financeiras lucram com economias de escala dinâmicas e reforçam as desigualdades regionais sempre que transferem dinheiro das regiões mais carentes para as mais ricas (Armstrong; Taylor, 2000). Esse papel negativo do sistema financeiro é conhecido pelo termo “vazamento de depósitos”, ou seja, os depósitos nas regiões menos favorecidas acabam “vazando” para as regiões mais desenvolvidas pelo simples motivo de que as primeiras são importadoras líquidas de bens e serviços das regiões que fornecem recursos produtivos. Quer dizer, a desigualdade observada tanto na distribuição do crédito como também geração de produto/renda em termos

12 Termo cunhado por Gunnar Myrdal (1898-1987), economista sueco, que combinava fatores econômicos, políticos e institucionais além de aspectos do lado da oferta e da demanda por moeda, para um entendimento ampliado das dinâmicas regionais.

regionais traz consigo a possibilidade de vazamento de recursos. Ou seja, a expansão do crédito na região menos desenvolvida, ao gerar novos depósitos nesta região, dada a relação de dependência das regiões mais desenvolvidas, gera demanda nestas últimas, caracterizando o vazamento de depósitos. O vazamento de depósito é um mecanismo perverso que tenderá a ocorrer quando a região for importadora líquida de recursos, reforçando o mecanismo de causação cumulativa.

Assim, as instituições financeiras privadas tendem a ofertar mais crédito a regiões que apresentam maior grau de desenvolvimento econômico, associadas a menores incertezas e com mais informação disponível. Esse processo reforça as desigualdades e assimetrias entre as diversas regiões do país ou mesmo sub-regiões internamente às unidades da federação, gerando efeito concentrador no que se refere ao crédito. (Horn; Feil, 2019). Assim, ainda que os FSR estejam concentrados em regiões centrais do Sudeste, são sub-regiões menos desenvolvidas que têm menos acesso a serviços financeiros.

De especial interesse para o escopo desse artigo é o caráter do promotor do desenvolvimento regional das instituições financeiras de desenvolvimento, que podem servir aos Estados controladores como instrumentos de suas políticas de desenvolvimento de forma a canalizar recursos para financiar projetos de investimento em setores considerados estratégicos ou que apresentam externalidades positivas para o desenvolvimento regional. Ademais, a atuação reiterada dessas instituições no crédito de longo prazo ajuda a criar uma expertise específica quanto à avaliação de viabilidade de projetos. Os investimentos planejados pelos Estados, no âmbito de políticas de desenvolvimento, não se restringem àqueles realizados diretamente pelas administrações públicas, cujo financiamento depende de recursos fiscais e/ou emissão de dívida pública, ou por corporações não-financeiras por elas controladas. (Feijó; Horn; Feil, 2020)

A implementação de políticas voltadas ao desenvolvimento em âmbito regional depende, portanto, da disponibilidade e da utilização direcionada de

uma série de instrumentos, como fundos, agências de desenvolvimento, bancos públicos, incubadoras, universidades, entre outros expedientes de coordenação. Fundos soberanos podem formar parte desse arcabouço, contribuindo com recursos que respeitem maturidades distintas quando articulados com outros instrumentos em âmbito regional e nacional.

Mas como os fundos soberanos brasileiros podem se articular com as demais institucionalidades financeiras municipais, estaduais e federais, para fortalecer capacidades necessárias a um processo de desenvolvimento regional/local?

Antes de iniciarmos a resposta, porém, ressalta-se que uma conjugação de interesses de tal natureza, ou seja, com disponibilização direta de recursos para fiscais, seria como uma espécie de consórcio, e, por conta disso, tende a enfrentar percalços legais, políticos e/ou institucionais (Ismael, 2005; Dieguez, 2011) para se institucionalizar. Nessa linha, a literatura sobre o chamado Estado de Desenvolvimento Local pode trazer insumos importantes para a reflexão.¹³

3.2 O Estado de Desenvolvimento Local

A discussão sobre o papel do Estado em diferentes estratégias de desenvolvimento, geralmente, parte de processos desenhados de cima para baixo, ou seja, a partir do Estado Nacional. Novas perspectivas, entretanto, têm surgido, como é o caso do Estado de Desenvolvimento Local (EDL). Por esse prisma, regiões, estados e municípios se tornam atores centrais, tendo em vista a proximidade com a realidade e as demandas locais, podendo dar contribuição mais certa ao processo (Bateman, 2017).

Ademais, por estarem associados ao aspecto democrático e responsivo da localidade, frente ao distanciamento existente por parte do aparato federal, isso pode significar em maior legitimidade e aumento das capacidades de empreender políticas aderentes as necessidades de desenvolvimento de cada região (Teixeira; Feijó; Bateman, 2021).

13 Tais características permitem que o principal fator de desenvolvimento ocorra por interconexões verticais e horizontais (Bateman, 2017, p. 9).

A importância dos EDLs se manifesta também pelo fato de entes subnacionais deterem maior flexibilidade do que governos centrais para realizarem mudanças de mercado e desenvolverem tecnologias e inovações capazes de dar resposta a economias de escala com baixos níveis de produção (garantindo maior qualidade e especificação).

Essa mudança de paradigma, se apresenta em consonância com outras transformações políticas ao longo das últimas décadas. Em muitos países, os entes subnacionais se tornaram mais empoderados para ofertarem estruturas de suporte institucional, programas de sustentação a empresas, além de conectar economias coletivas de escala e escopo em clusters, redes e cadeias subcontratadas. O principal benefício de um modelo desse tipo reside em sua capacidade de construir vantagens comparativas inteiramente novas em nível local, além de explorar aquelas já existentes (Bateman, 2017).

Segundo essa perspectiva, o EDL seria mais apto a promover tipos “corretos” de empreendimentos, intimamente associados à transformação estrutural, à diversificação e ao crescimento sustentado. Existiriam ainda duas formas básicas de se construir EDLs, em cooperação com o Estado, sendo este um “modelo híbrido” (*bottom-up / top-down*), e uma forma menos trivial, mas ainda assim possível, os chamados “modelos puros” ou apenas *bottom up*.

Nesse sentido, mecanismos de geração de renda e gestão de poupanças podem viabilizar processos de desenvolvimento autônomos de acordo com as demandas locais e demarcar limites e possibilidades dos processos de desenvolvimento. Diante disso, pode-se intuir que as localidades que subitamente se deparam com receitas extraordinárias de recursos naturais estão em plenas condições de criar um EDL bem-sucedido e que este, se bem desenhado, pode gerar previsibilidade para investidores privados e assim viabilizar infraestruturas coordenadas, com múltiplas funções econômicas e sociais.

3.3 Os fundos subnacionais brasileiros em uma agenda de financiamento a infraestrutura

O fator que conecta as decisões políticas de municípios ou estados que decidiram criar mecanismos de gestão de receitas oriundas de recursos naturais é a temporalidade. Ou seja, existe uma janela única (num íterim de tempo específico) para que políticas de curto, médio e longo prazo possam ser empreendidas coordenadamente e que, quando não (ou mal) aproveitadas, tendem a gerar resultados perversos.

É comum, por exemplo, que formas distintas de apropriação e capturas políticas e/ou financeiras torne os fundos instrumentos meramente passivos, na melhor das hipóteses, equalizando receitas fiscais sem considerar que tais receitas também são finitas caso não haja aumento da arrecadação via mudança estrutural no território. Há ainda casos de utilização associada a políticas assistenciais que tampouco permitem transformações na estrutura produtiva ou aumento da produtividade em âmbito regional/local, ou seja, tendem a inviabilizar o processo de desenvolvimento.

Por outro lado, quando se decide associar esses fundos a propósitos de desenvolvimento sustentável, é imperativo que se criem institucionalidades capazes de auxiliar a alocação dos recursos. Para tanto, é necessário a capacidade de realização de diagnósticos acerca das necessidades, carências e demandas de infraestruturas em âmbito local/regional, conhecer as fontes de recursos disponíveis e como o sistema financeiro opera regionalmente.

Transformar recursos financeiros em investimento produtivo demanda profundo conhecimento do caráter regional da economia, além de um corpo técnico capaz não apenas de estruturar soluções de financiamento adequadas, mas também incorporar outros conhecimentos relevantes às decisões de investimento, tais como incentivos fiscais alternativos, regras de licenciamento ambiental e oportunidades de localização de empreendimento industriais, oportunidades de inovação do projeto, atuando como um grupo de agentes de desenvolvimento em amplo sentido (Horn; Feil, 2019). Essa estrutura pode ser encontrada nos bancos de desenvolvimento locais e

agências de fomento. Tais instituições financeiras poderiam ser aproveitadas para utilizar os recursos dos FSRs como *funding* para investimentos produtivos em infraestrutura sustentável, em consonância com um plano regional de desenvolvimento. Mais uma vez, o casamento entre o perfil intertemporal dos fundos - sem uma administração de passivos tão rígida - como no caso de fundos de pensão - e os prazos mais estendidos de maturação dos projetos torna possível manejar os tipos de investimentos presentes na carteira de cada fundo.¹⁴

Projetos de infraestrutura, ademais, podem não encontrar, inicialmente, o apoio necessário (em virtude dos riscos e dos baixos retornos iniciais) sem que uma institucionalidade mais ampla balize expectativas nesse sentido. É nesse sentido que a construção de um Estado de Desenvolvimento Local pode oferecer as bases para financiamento do investimento. À medida que o ciclo virtuoso se formar, haverá maior possibilidade de redução dessa tendência, incentivando a oferta de crédito local e aumentando a capilaridade do sistema financeiro como um todo. Investidores privados, ademais, tenderiam a se sentir atraídos em consequência do empuxo inicial e forneceriam recursos complementares às necessidades dos projetos.

As regiões cobertas pelos fundos soberanos brasileiros, operam em conjunto com bancos de desenvolvimento regionais e agências de fomento estaduais. Previamente, podemos identificar Agência Estadual de Fomento do Rio de Janeiro (AgeRio), a Agência de Fomento do Estado de São Paulo (Desenvolve SP) e o Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo (Bandes). Essas agências de promoção de investimentos podem fornecer, de forma auxiliar, produtos financeiros com prazos e custos adequados para a construção de uma cadeia de insumos relacionadas aos setores de infraestrutura estimulados.¹⁵

14 Se poderia ainda, desenvolverem-se empresas-chave de propriedade estatal local ofertando produtos e serviços diretamente (contratos, treinamento, novos negócios) e indiretamente, fornecendo apoio financeiro para outros projetos de desenvolvimento.

15 Essa estratégia, de mais longo prazo, contrastaria com a estratégia prevalecentes nos últimos anos de utilizar tais instrumentos para fomentar majoritariamente programas de microcrédito - ao invés de negócios com maior potencial de promover a mudança estrutural -, ficando refém de agendas políticas de curto prazo.

Um comprometimento de recursos como *funding* complementar por parte de tais agências – e do próprio Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – poderia incrementar capacidades de financiamento, diluir riscos e capturas (políticas e financeiras) relacionadas a agendas eleitorais ou interesses de curto prazo. Seria, portanto, a materialização de institucionalidade nos moldes do modelo híbrido do Estado de Desenvolvimento Local descrito na seção 3.2.

Além disso, utilizando-se das capacidades, técnicas e financeiras existentes, tais instituições poderiam ser instrumentalizada para atuar como centros de inteligência, inseridas em um projeto de EDL para elaborar uma carteira de investimentos que dialogasse com às diretrizes dos planos diretores dos municípios, propor mecanismos de direcionamento de crédito, desenhar garantias, dentre outros.

Por fim, com essa proposta, apenas uma parcela dos recursos dos fundos soberanos subnacionais teria esse objetivo de desenvolvimento e seria alocado, gerido e remunerado, sendo que o restante, poderia se voltar a uma alocação de portfólio mais conservadora, em linha com fundos institucionais no binômio risco-retorno.

4. Considerações Finais

Neste artigo, discutiu-se aspectos de como uma institucionalidade voltada para o desenvolvimento pode ser trabalhada a partir de receitas extraordinárias de recursos naturais finitos. Do ponto de vista teórico, ressaltou-se que o financiamento ao investimento de longo prazo necessita *funding* estável que, por fortuna, pode ser propiciado por fundos soberanos e outras agências de desenvolvimento com o intuito de respeitar maturações e retornos.

A organização desses instrumentos poderia se dar por meio da construção de um arcabouço institucional mais amplo dentro do chamado modelo híbrido de Estado de Desenvolvimento Local. Como justificativa

política, em termos de retorno de longo prazo, haveria uma associação direta e indireta com o aumento da produtividade, a geração de emprego e renda, atração de empresas e o aumento de arrecadação futura em decorrência dessas atividades. Importante chamar a atenção que esta seria uma forma de gestão intertemporal comprometida com as populações dos territórios que são impactados pela atividade extrativa, ou seja, um ativo para as gerações futuras dessas regiões, dado que poderia otimizar capacidades de adequação às realidades locais, contrastando com a gestão convencional de um ativo financeiro.

Apontamos que nos objetivos declarados, todos os fundos constituídos até o momento se comprometem com o desenvolvimento de longo prazo. Contudo, a gestão dos ativos tem sido tratada de forma convencional, ou seja, como fundo institucional de investimento que se utiliza de serviços de gestores do mercado, atados em termos microeconômicos ao binômio risco-retorno e custo de oportunidade. Esse tipo de política desconsidera por completo tantos outros fatores, *spillovers* próprios dos processos de desenvolvimento. A tendência seria de deslocar recursos para outras regiões e setores, não gerando melhoria de vida das populações e das gerações futuras localmente.

Acredita-se que, para além de manter o valor dos recursos financeiros ao longo tempo, é necessário alocá-los de forma estratégica e, para tanto, financiar infraestrutura é uma solução apropriada pelo efeito *crowding-in* do investimento público. Por fim, mas não menos importante, tal proposta não afetaria negativamente o quadro fiscal presente dos entes subnacionais no curto prazo, e teria alto potencial arrecadatório no futuro próximo, além de construir as bases para o desenvolvimento econômico e social dessas regiões, legado mais importante para as gerações futuras. Em outras palavras, a chamada maldição dos recursos naturais, poderia se transformar, de fato, em benção para os entes subnacionais brasileiros.

Referências

- AL-KHARUSI, Q.; DIXON, A; MONK, A. *Getting Closer to the Action: Why Pension and Sovereign Funds are Expanding Geographically*. Date Written: Jan. 16th, 2014. Available: <https://ssrn.com/abstract=2380277>. Access: Feb. 22nd 2020.
- ARAÚJO, B. O papel da infraestrutura em modelos de crescimento macroeconômicos: avaliação de impacto a partir de metarregressão. *Texto para Discussão*, IPEA, n. 2737, Brasília, fev. 2022. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_2737.pdf. Acesso em: 25 fev. 2022.
- ARMSTRONG, H.; TAYLOR, J. *Regional Economics and Policy*. London: Blackwell, 2000.
- BATEMAN, M. *Bringing the Local State Back into Development: The "Local Developmental State" and the Promotion of Sustainable Economic Development and Growth from the Bottom-Up*. Date Written: Oct. 21st, 2017. Available: <https://ssrn.com/abstract=3057226>. Access: Oct. 2nd, 2020.
- CALDERÓN, C.; SERVÉN, L. The Effects of Infrastructure Development on Growth and Income Distribution. *Policy Research Working Paper*, World Bank, Washington, n. 3400, 2004. Available: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/14136>. Access: Oct. 12nd, 2020.
- DIEGUEZ, R. C. Consórcios Intermunicipais em foco: debate conceitual e construção de quadro metodológico para análise política e institucional. *Cadernos do Desenvolvimento*, Centro Celso Furtado, Rio de Janeiro, v. 6, n. 9, jul.-dez. 2011.
- DIXON, A.; MONK, A. The Design and Governance of Sovereign Wealth Funds: Principles & Practices for Resource Revenue Management. Date Written: Oct. 30th, 2011. Available: <https://ssrn.com/abstract=1951573>. Access: Apr. 8th, 2016.
- ESTACHE, A.; FAY, M. Current Debates on Infrastructure Policy. *Policy Research Working Paper*, World Bank, Washington, n. 4410, 2007. Available: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/7651>. Access: Jan. 3rd, 2021.
- FEIJO, C.; HORN, C. H.; FEIL, F. Governo central e esferas subnacionais no desenvolvimento de regiões: estratégia e fortalecimento de instituições de financiamento público para a retomada do desenvolvimento no Brasil. In: BERCOVICI, J.; SICSÚ, J.; AGUIAR, R. (Orgs.). *Utopias para reconstruir o Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

- GRIFFTH-JONES, S.; OCAMPO, J. A. Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective. *Revue d'Economie Financière*, v. 9, n. 1, Jan. 2009.
- HAMMER, C.; KUNZEL, P.; PETROVA, I. Sovereign Wealth Funds: Current Institutional and Operational Practices. International Working Group of Sovereign Wealth Funds, 2008. *IMF Working Papers*, n. 8/254, 2008. Available: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08254.pdf>. Access: May 1st, 2016.
- ISMAEL, R. *Nordeste: a força da diferença: os impasses e desafios na cooperação regional*. Recife: Fundação Joaquim Nabuco, 2005.
- HORN, C. H.; FEIL, F. Instituições financeiras de desenvolvimento regional e os desafios do Sistema Nacional de Fomento. *Economia e Sociedade*, v. 28, n. 1, p. 227-254, jan.-abr. 2019.
- KERN, S. Sovereign Wealth Funds: New Economic Realities and the Political Responses. *Revue d'Economie Financière*, v. 9, n. 1, english ed., Jan. 2009.
- KIRSHNER, J. Sovereign Wealth Funds and National Security: The Dog that Will Refuse to Bark. *Geopolitics*, v. 14, n. 2, p. 305-316, 2009.
- SHARMA, R. *Sovereign Wealth Funds investment in sustainable development sectors*. Global Projects Center, Stanford University, 2017. Available: https://www.un.org/esa/ffd/high-level-conference-on-ffd-and-2030-agenda/wp-content/uploads/sites/4/2017/11/Background-Paper_Sovereign-Wealth-Funds.pdf. Access: Jul. 3rd, 2022.
- STRAUB, S. Infrastructure and Growth in Developing Countries: Recent Advances and Research Challenges. *Policy Research Working Paper*, The World Bank Development Research Department, n. 4460, 2008. Available: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/6458>. Access: March 1st, 2022.
- TEIXEIRA, F. A. *Fundos Soberanos de Riqueza: capacidades estatais para lidar com o Mercado Financeiro Globalizado*. 2017. Dissertação (Mestrado em Economia Política Internacional) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.
- TEIXEIRA, F.; FEIJÓ, C.; BATEMAN, M. Como construir um arcabouço institucional eficiente para a gestão de recursos finitos: recomendações para o desenvolvimento de Maricá. In: *Estudos maricaenses: o município de Maricá em debate*. Maricá, RJ: Instituto Darcy Ribeiro, 2021.

Anexo I – Resumo dos objetivos e total de ativos administrativos por cinco fundos subnacionais em operação no Brasil, setembro de 2023

Fundos Soberanos Subnacionais Brasileiros	
Fundo soberano do Rio de Janeiro (RJ)	Criado em 2022, é um fundo estadual abastecido com royalties e participações especiais de petróleo e gás natural. Seus objetivos são criar poupança pública, mitigar a volatilidade financeira e garantir a sustentabilidade fiscal. Os recursos do fundo podem ser destinados também a ações de modernização tecnológica e desenvolvimento social. O total investido é de R\$ 3,2 bilhões.
Fundo Soberano do Espírito Santo (ES)	De caráter estadual, o Funes é abastecido com parte das receitas de petróleo e gás. O fundo surgiu em 2019, com a finalidade de promover o desenvolvimento econômico sustentável e gerar poupança intergeracional. O estado possui dois bancos públicos, o Bandes, que exerce a função de agente de desenvolvimento, e o Banestes, que atua como o agente financeiro do fundo, que possui um total de R\$ 1,3 bilhão.
Fundo soberano de Maricá (RJ)	O município de Maricá instituiu seu fundo em 2017, como um instrumento de política econômica que visa ampliar o desenvolvimento da região, mitigar os efeitos dos ciclos econômicos e gerar uma poupança pública. O fundo possui um saldo de R\$ 1,5 bilhão.
Fundo de Equalização da Receita de Niterói (RJ)	Criado em 2019, o Fundo de Equalização de Receita de Niterói surgiu com dois objetivos principais: promover a estabilização fiscal e formar poupança para que as gerações futuras possam ser beneficiadas com os recursos oriundos da exploração do petróleo. Atualmente o total investido no fundo é superior a R\$ 908 milhões.
Fundo soberano de Ilhabela	Ilhabela formou seu fundo soberano em 2018, com a missão de formar poupança pública e reduzir os impactos das crises econômicas. Os recursos investidos são provenientes da participação especial dos royalties do petróleo, hoje o fundo possui um saldo de R\$ 647 milhões.

Fonte: Elaboração dos autores, 2023.