

# **FUNDO SOBERANO DE RIQUEZA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO COMO INSTRUMENTO PARA ALAVANCAR O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO**

<b>Eduardo Bassin</b>	Mestrando em Economia pela UFRRJ. <a href="mailto:eduardo@bassin.com.br">eduardo@bassin.com.br</a>
<b>Thierry Molnar Prates</b>	Professor Associado II na Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro - UFRRJ. Docente permanente do Programa de Pós-graduação em Economia Regional e Desenvolvimento da UFRRJ. <a href="mailto:thierry_prates@hotmail.com">thierry_prates@hotmail.com</a>
<b>Everlam Elias Montibeler</b>	Professor associado II da Universidade Federal do Espírito Santo – UFES. professor permanente do Programa de Pós-graduação em Economia Regional - PPGER da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro - UFRRJ. <a href="mailto:everlamelias@gmail.com">everlamelias@gmail.com</a>


<b>Resumo</b>	Analisar como a dependência dos royalties do petróleo e a limitada pauta de exportações afetam a economia do Estado do Rio de Janeiro. Este é ponto de partida para o entendimento da importância de um Fundo Soberano de Riqueza para a elaboração de uma estratégia de desenvolvimento de longo prazo em um estado que vive um cenário de grandes desafios e é um dos epicentros da desindustrialização nacional. Além disso, mas não menos importante, o FSR poderia ser utilizado como instrumento anticíclico de política para atenuar os efeitos negativos causados pela queda na arrecadação em momentos como observado em período recente, fortemente influenciado pela variação da cotação do petróleo, que culminou com a adesão ao Regime de Recuperação Fiscal em 2017. A realização de investimentos de longo prazo com o objetivo de diversificar a estrutura econômica para que haja maior encadeamento produtivo, sem descuidar dos aspectos sociais, parece ser o caminho a ser trilhado.
---------------	--

<b>Palavras-chave</b>	dependência; fundo soberano; Rio de Janeiro.
-----------------------	--

## **RIO DE JANEIRO STATE SOVEREIGN WEALTH FUND AS AN INSTRUMENT TO LEVERAGE ECONOMIC DEVELOPMENT**

<b>Abstract</b>	Analyze how the dependence on oil royalties and the limited exports affect the economy of the State of Rio de Janeiro. This is the starting point to understand the importance of a Sovereign Wealth Fund for the elaboration of a long-term development strategy in a state that lives a scenario of great challenges and is one of the epicenters of national deindustrialization. In addition, the fund could be used as an anti-cyclical policy instrument to mitigate the negative effects caused by the drop in tax collection at times as observed in a recent period, strongly influenced by the variation in the oil price, which caused the adhesion to the Fiscal Recovery Regime in 2017. Making long-term investments with the goal of diversifying the economic structure so that there is greater production chain, without neglecting social aspects, seems to be the path to be followed.
-----------------	--

<b>Keywords:</b>	dependency; sovereign fund; Rio de Janeiro.
------------------	---

	Licença de Atribuição BY do Creative Commons <a href="https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/">https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/</a>	Submetido em 09/04/2022 Aprovado em 17/04/2022 Publicado em 29/04/2022
---	---	--

## 1 INTRODUÇÃO

O Estado do Rio de Janeiro (ERJ) vem perdendo dinamismo econômico ao longo do tempo. Embora o estado tenha contribuído de forma relevante para o desenvolvimento do Brasil, mesmo antes da chegada da corte portuguesa em 1808, muitos problemas fizeram com que outras unidades da federação, em especial os estados de São Paulo e de Minas Gerais, absorvessem parcelas não desprezíveis daquele dinamismo.

O grau de dependência que a economia fluminense guarda em relação aos royalties originados pela extração de petróleo configura um problema que merece atenção. A queda do preço do barril de petróleo impactou de forma significativa as finanças do estado.

Além da elevada importância dos royalties para as finanças estaduais, a pauta de exportações apresenta uma limitação que contribui para que a vulnerabilidade das contas estaduais seja aprofundada. Detalhar essas exportações se faz mister para promover reflexões e debates em busca de soluções para o quadro no qual o estado se encontra.

O termo dependência quase sempre traz uma conotação negativa, principalmente quando se trata de países periféricos, tão prejudicados pela exploração dos colonizadores no passado e pela dependência dos países centrais que se configura de inúmeras formas ainda hoje. Para o bem ou para o mal, o Rio de Janeiro era e continua sendo o retrato do país, por vezes se confundindo com o Brasil, na visão de muitos estrangeiros. Entender as características da dependência e propor soluções que visem à reversão do problema é um desafio nada desprezível.

Pensar a estrutura econômica do estado em relação à diversificação das atividades produtivas é fundamental para atenuar a dependência. Apostar na geração de receitas a partir de encadeamentos produtivos pode ser um caminho. Além disso, ocupar o espaço perdido na estrutura social objetivando a geração de maior bem estar para os fluminenses se faz urgente.

A importância de ações urgentes se dá em função do Estado do Rio de Janeiro atravessar um cenário delicado, permeado pelo avanço das milícias em direção às atividades produtivas tradicionais, o que provoca fuga de empresários de suas atividades diante da concorrência desleal, crise fiscal aguda, não apenas em função de gastos excessivos, mas também por receitas insuficientes) que levou o estado a aderir ao Regime de Recuperação Fiscal em setembro de 2017, perda de representatividade da indústria, perda de dinamismo da economia estadual e migração de investimento para outras unidades da federação.

O Rio de Janeiro é um dos epicentros da desindustrialização nacional. O cerne do problema consiste em superar desafios estruturais: economias regionais não consolidadas nem integradas, rede urbana ainda limitada e complexos logístico-produtivos não desenvolvidos, para que a economia do Rio de Janeiro deixe de perder representatividade nacional. Paralelo ao exposto, a operação do Fundo Soberano de Riqueza de forma adequada e atendendo aos rigorosos princípios de governança tem um papel fundamental.

Este artigo é composto por mais quatro partes além dessa introdução. A dependência da economia fluminense em relação aos royalties do petróleo será abordada na segunda parte. Na sequência, será apresentado o cenário das exportações do Estado do Rio de Janeiro. A quarta parte do trabalho aborda a estrutura do Fundo Soberano de Riqueza do ERJ, e o trabalho é encerrado com a conclusão.

## **2 DEPENDÊNCIA DOS ROYALTIES**

A importância do petróleo para a economia fluminense se consolidou na década de 1990, com o Rio de Janeiro produzindo mais de 80% do total extraído no Brasil, o que gerou importantes transformações para a economia. É importante observar que a importância do chamado ouro negro ultrapassa o caráter meramente produtivo, isto é, não está limitado aos ganhos materiais auferidos diretamente da extração da commodity. A importância vai além, causando impactos significantes na renda estadual, na geração de emprego, nas demandas da cadeia produtiva do processo de extração, na logística, nos transportes e na arrecadação de impostos.

Para Silva (2004), na atualidade, a importância da atividade atinge de modo direto e muito especial às finanças públicas, tendo em vista a determinação legal do repasse de compensações financeiras (pelos produtores) às comunidades pertencentes ao circuito produtivo. Vale salientar que o estado do Rio de Janeiro e seus municípios são líderes nacionais no que diz respeito ao recebimento dos repasses feitos em forma de royalties e participações especiais.

A crescente importância dos royalties para a economia fluminense pode ser confirmada por sua participação no volume total de arrecadação do ERJ, conforme mostrado na tabela 1. No ano de 2016, quase 57% de toda a arrecadação estadual era proveniente de royalties. Cabe observar que aquele foi o ano anterior à adesão ao Regime de Recuperação Fiscal.

Tabela 1 – Representatividade dos Royalties – Estado do Rio de Janeiro

	Receita arrecadada	Royalties	Part.%
2009	4.886.762.654,37	1.709.375.458,78	35,0%
2010	6.409.381.333,27	2.026.613.392,80	31,6%
2011	6.952.461.740,12	2.469.045.877,25	35,5%
2012	8.235.866.495,33	2.963.581.532,05	36,0%
2013	8.226.166.979,03	2.982.024.867,89	36,3%
2014	8.710.539.491,81	3.213.771.453,89	36,9%
2015	5.298.093.487,76	2.308.763.476,38	43,6%
2016	3.499.151.106,21	1.985.993.414,72	56,8%
2017	7.138.389.441,56	2.656.313.464,37	37,2%
2018	13.339.802.238,37	4.205.841.887,82	31,5%
2019	13.471.271.662,60	4.532.521.425,57	33,6%
2020	11.811.849.685,80	4.793.392.794,43	40,6%

Fonte: Agência Nacional do Petróleo (2021)

Para Sobral (2021): o Rio de Janeiro tem uma grande dependência das receitas provenientes de royalties do petróleo. O estado e seus municípios são líderes no cenário nacional no que se refere ao recebimento de royalties e participações especiais. As participações especiais são compensações financeiras estipuladas em lei que as empresas produtoras são obrigadas a pagar em razão da atividade exercida. Em 2020, o estado do Rio de Janeiro recebeu quase R\$ 4,8 bilhões em royalties, valor que correspondeu a 74,25%% do total repassado aos estados produtores do país naquele ano.

Para deixar mais claro a magnitude que os valores dos royalties destinados ao Estado do Rio de Janeiro representam, notemos que o segundo maior beneficiário recebe pouco mais de R\$579 milhões, o que corresponde a 9% de todo o valor. A menor participação cabe ao estado do Ceará, que recebeu menos de R\$5,5 milhões em 2020, ou seja, 0,08% do total, conforme tabela 2.

Tabela 2 – Distribuição de Royalties

BENEFICIÁRIOS	Acumulado em 2020	Part. %
<b>ESTADOS</b>		
Alagoas	19.522.962,40	0,30%
Amazonas	170.162.585,48	2,65%
Bahia	140.682.857,14	2,19%
Ceará	5.433.162,81	0,08%
Espírito Santo	522.995.975,33	8,13%
Maranhão	33.471.207,29	0,52%
Paraná	5.727.332,70	0,09%
Rio de Janeiro	4.775.318.043,81	74,25%
Rio Grande do Norte	130.442.228,97	2,03%
São Paulo	579.299.498,34	9,01%
Sergipe	48.491.840,53	0,75%
<b>TOTAL</b>	<b>6.431.547.694,80</b>	

Fonte: Agência Nacional do Petróleo (2021).

O incremento do fluxo de recursos para os cofres do ERJ provoca uma distorção. O aumento da arrecadação deveria ocorrer principalmente através do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) e das receitas tributárias municipais, se isso não acontece, a repartição de royalties pode ter como objetivo corrigir essa lacuna (LEAL E SERRA, 2002). Porém, vista desse modo, a repartição dos recursos de royalties carece de sentido econômico específico e torna-se parte do fluxo de receitas correntes de estados e municípios. O caso brasileiro é um exemplo dessa enorme confusão: atribui-se aos royalties a função de compensar os estados produtores da isenção constitucional de cobrança do ICMS sobre petróleo bruto enviado a outros estados da federação.

Além disso, segundo Sobral (2007), devido a uma ambiguidade nas disposições legais, existe uma discrepância nos usos esperados dos royalties e participações especiais, o que leva a crer que não estão sendo necessariamente voltados para o desenvolvimento econômico, o que colabora para acentuar o quadro de dependência no qual o estado vive.

### 3 PAUTA DE EXPORTAÇÕES RESTRITA

Além da acentuada dependência do Estado do Rio de Janeiro em relação aos royalties do petróleo, outro ponto que merece destaque é a concentração da pauta exportadora do estado. Antes de analisarmos a pauta fluminense, é indicado destacar alguns pontos relevantes sobre a pauta de exportações do país, de onde tiraremos alguns aspectos que servirão como base de comparação entre o cenário nacional e o estadual.

A média de exportações do Brasil, no período compreendido entre 2009 e 2020, é da ordem de US\$212 bilhões. Esse volume cresceu em média 1,74% ao ano, no período analisado, tendo 2010 como o melhor ano, quando foi verificado um incremento de 32% em comparação com o ano de 2009. O volume exportado salta de US\$151 bilhões (2009) para US\$209 bilhões (2020), valores em US\$ FOB.

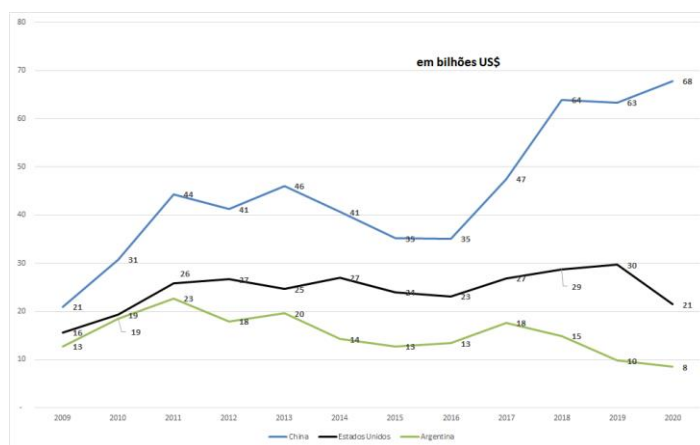
Desse total, US\$16.7 bilhões referem-se a exportações do que é tecnicamente conhecido como “Seção V”, que contempla combustíveis minerais, óleos minerais e produtos da sua destilação, matérias betuminosas e ceras minerais. É preciso observar que os itens preponderantes na seção V são petróleo e minério de ferro. Os demais produtos têm representatividade marginal, não comprometendo a análise dos dados.

O volume de exportações de produtos minerais cresceu à média anual de 2,61%. É importante observar que essa trajetória ascendente do volume de exportações minerais mostra um ritmo menos vigoroso quando observamos o total de exportações, que subiu em média 1,81% ao ano.

Ainda que a pauta de exportações do Brasil não seja muito variada, e em grande parte seja dependente de bens primários, quase 80% das exportações do país tem como origem sete seções distintas à saber: seção V (Produtos minerais) com 21,97%; seção II (Produtos do reino vegetal) com 14,55%; seção IV (Produtos das indústrias alimentares; Bebidas, líquidos alcoólicos e vinagres, tabaco e seus sucedâneos manufaturados) com 11,91%; seção XVII (Material de transporte) com 8,05%; seção XVI (Máquinas e aparelhos, material elétrico e suas partes, aparelhos de gravação ou reprodução de som, aparelhos de gravação ou reprodução de imagens e de som em televisão) com 8,03%; seção XV (Metais comuns e suas obras) com 7,45% e, por fim, seção I (Animais vivos e produtos do reino animal) com 7,08%. Quando abordarmos a pauta de exportações do Estado do Rio de Janeiro, o cenário mudará sensivelmente.

Em relação à representatividade dos parceiros comerciais, o lugar que historicamente cabia aos Estados Unidos foi assumido pela China no ano de 2008. Naquele ano o Brasil exportava US\$16.5 bilhões à China e US\$26.5 bilhões aos EUA. No ano seguinte a representatividade se inverteu, cabendo US\$20.1 bilhões de exportações para o país asiático enquanto aos EUA coube apenas US\$15.6 bilhões. A Argentina ocupa o terceiro lugar. Detalhes adicionais podem ser vistos no gráfico 1. Os três países citados respondem por 40% de todas as exportações brasileiras, cabendo 21% para a China, 12% para os EUA e 7% para a Argentina.

Gráfico 1 – Principais demandantes das exportações brasileiras



Fonte: comexstat.mdic.gov.br. Elaboração do autor.

Partindo para uma análise específica do ERJ é importante observar alguns dados. O Estado do Rio de Janeiro é responsável por 11% de todas as exportações do Brasil (média anual de cerca de US\$23.7 bilhões), participação essa que não apresenta consideráveis variações no período avaliado, tendo um mínimo de 9% no ano de 2015 e máximo de 13,49% em 2018. Desse total, US\$16.7 bilhões são compostos por produtos minerais, ou seja, 69% da pauta exportadora do ERJ é composta por commodities, num universo de 22 grandes grupos (seções), de acordo com a nomenclatura estabelecida pelo Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços, extinto em janeiro de 2019 e incorporado ao Ministério da Economia. Considerando que o setor de óleo e gás é de grande importância para a economia do estado, está desenhado o cenário da dependência.



A tabela 3 mostra que a representatividade da seção V apresentou variações consistentes ao longo dos doze anos analisados. Em 2016 respondia por 52%, que foi a menor representatividade, e em 2010 (maior representatividade) o percentual estava em 81%.

Além disso, a participação da seção V na pauta de exportações cresceu de forma vigorosa, saindo de pouco mais de US\$11 bilhões em 2009, atingindo o dobro desse valor em 2019 e alcançando US\$18.8 bilhões em 2020.

TABELA 3—Representatividade da Seção V

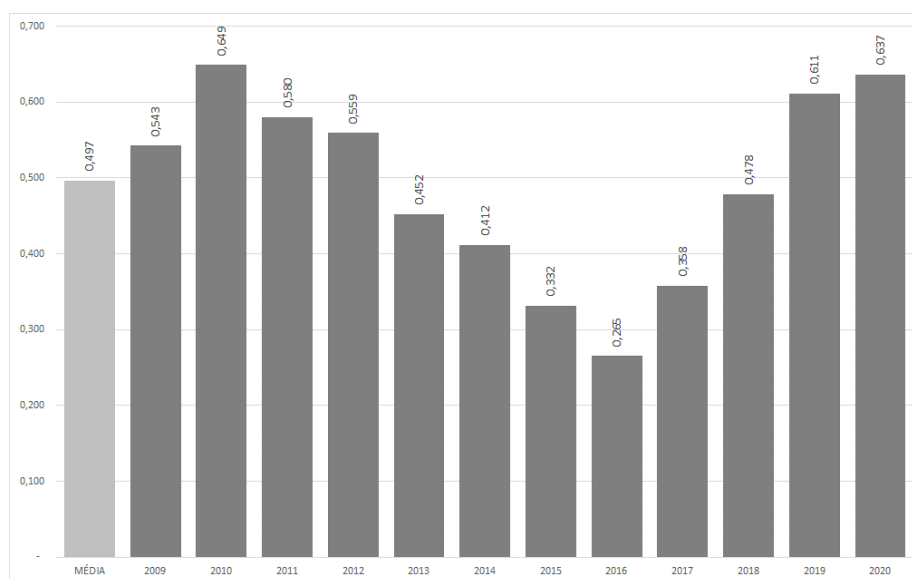
<b>ANO</b>	<b>EXPORT ERJ</b>	<b>SEÇÃO V</b>	<b>REPRESENT. %</b>
2020	23.647.291.410	18.868.565.367	80%
2019	29.783.837.249	23.288.176.161	78%
2018	31.288.915.966	21.642.943.581	69%
2017	22.243.227.737	13.315.001.761	60%
2016	16.315.877.161	8.404.492.593	52%
2015	16.866.041.538	9.713.171.034	58%
2014	23.079.780.963	14.812.901.432	64%
2013	22.955.292.533	15.441.562.162	67%
2012	30.208.986.960	22.593.478.966	75%
2011	30.535.215.005	23.253.422.676	76%
2010	21.898.537.937	17.639.262.124	81%
2009	15.838.414.528	11.665.755.659	74%
<b>MÉDIA</b>	<b>23.721.784.916</b>	<b>16.719.894.460</b>	<b>69%</b>
<b>DESV PAD</b>	<b>5.665.111.538</b>	<b>5.314.433.154</b>	

Fonte: comexstat.mdic.gov.br

A crescente participação da seção V nas exportações do Estado do Rio de Janeiro levou ao aumento do grau de concentração medido pelo IHH (Índice de Herfindahl-Hirschman), que pode variar entre 0 e 1. Quanto mais próximo a 1, maior a concentração. O gráfico 2 mostra que a média da concentração no período analisado é de 0,497.

Gráfico 2 - Índice de Herfindahl-Hirschman





Fonte: comexstat.mdic.gov.br. Elaboração do autor.

A concentração da pauta de exportações merece atenção, pois uma elevada concentração retrata relativa vulnerabilidade do exportador. Se isso é verdade para um país específico, a questão se mostra ainda mais preocupante para um estado como o Rio de Janeiro, tendo em vista sua delicada situação fiscal e o grande encadeamento produtivo do setor petrolífero no estado. Para Pereira (2012), mesmo uma pauta diversificada de commodities tenderia a ser mais vulnerável a choques externos, dada a maior volatilidade dos preços dos produtos agrícolas e minerais e a correlação elevada que tende a prevalecer em cada um desses dois grupos. Se a pauta está concentrada em um único produto, como no Rio de Janeiro, a vulnerabilidade se acentua.

A primarização da pauta de exportações em um cenário de elevação dos preços das commodities levou a um ganho de bem estar, medido pelos termos de troca, tanto para o estado do Rio de Janeiro quanto para o país. O menor grau de diversificação das exportações fluminenses torna o estado mais vulnerável às variações dos preços internacionais, o que é no mínimo preocupante.

## 5. FUNDO SOBERANO DE RIQUEZA E O DESENVOLVIMENTO DO RIO DE JANEIRO

O cenário apresentado, composto por elevada dependência em relação aos royalties do petróleo e pela limitação da pauta de exportações do estado, mostra que é fundamental que sejam adotadas medidas para garantir que o quadro de vulnerabilidade não se acentue.

Um ponto importante que ajuda a explicar o aumento da vulnerabilidade das finanças estaduais é a instabilidade da cotação do barril de petróleo. Em 2009 o petróleo do tipo Brent era cotado a US\$ 75.00, disparou para US\$ 112.00 em 2012 e vem caindo desde então, fechando o ano de 2019 cotado a US\$64.00. Dado o grau de inconstância nas receitas do ERJ, pensar em planejamento de longo prazo visando incrementar o desenvolvimento do estado torna-se uma tarefa hercúlea.

O Rio de Janeiro carece de uma produção industrial forte que possa gerar riqueza e renda. Para Sobral (2017) a estrutura produtiva do Rio vive um processo de especialização, em um produto de baixo valor agregado, ou seja, não há cadeias produtivas bem desenvolvidas no estado, e não há perspectiva de mudança no quadro atual. É o que se chama de “estrutura produtiva oca”.

Uma questão-chave que precisa ser considerada é a utilização de recursos financeiros, atuais e futuros quando um recurso natural é exaurido, tendo em vista três aspectos: promover desenvolvimento econômico sustentável e de longo prazo, promover justiça intergeracional e justiça social. O Rio de Janeiro pode estar numa trajetória de regiões onde o petróleo cria territórios ricos de povos pobres, em função da ausência de encadeamentos setorial-produtivos e a inadequada gestão dos recursos públicos, dentre outros aspectos.

Neste ponto, a operacionalização do Fundo Soberano de Riqueza (FSR) de forma adequada e atendendo aos rigorosos princípios de governança praticados pelos fundos sediados em economias mais avançadas se mostra imprescindível.

Uma condição importante para o bom entendimento do presente trabalho passa pela compreensão do que é um fundo soberano e suas principais características. Segundo Teixeira (2017), a denominação “Fundos Soberanos de Riqueza” foi cunhada por Andrew Rozanov em 2005, um analista financeiro preocupado com o crescimento desses fundos de origem estatal por dentro do mercado. Não por acaso, o ano de 2005 era parte de um período chave para a geração de superávits, pois, tanto os preços das matérias primas continuavam a subir, quanto os países exportadores de manufaturas cresciam a níveis superiores aos que estavam acostumados – muitos deles através de uma estratégia *export-led*.

A definição de FSR não encontra consenso na bibliografia pesquisada, mas é ponto pacífico que podemos delimitá-los considerando três pontos: são estatais, não têm dívidas significativas e são gerenciados separadamente das reservas internacionais de cada país.

Está claro que em um FSR regional, como seria o caso do fundo do ERJ, alguns aspectos são ajustados de acordo com as peculiaridades envolvidas. Um fundo regional tem aspectos distintos de um fundo nacional.

Ainda no sentido das controversas definições e de suas muitas conformações possíveis, o Fundo Monetário Internacional (FMI), no auge da discussão sobre o papel desses fundos (entre 2007 e 2009), identificou inicialmente cinco tipos diferentes de FSR:

1) Fundos voltados à estabilização por conta da variação dos preços internacionais das commodities e, conseqüentemente, seus impactos sobre o orçamento e a economia domésticas; 2) Fundos que cumprissem um papel intergeracional e que visassem fazer com que a riqueza presente também se tornasse riqueza futura - além de dificultar o aparecimento da doença holandesa em países de PIB dependente de alguma matéria-prima; 3) Fundos provenientes de reservas internacionais, ou seja, que cumprissem o papel de reinvesti-las; 4) Fundos de desenvolvimento que teriam o papel de instrumento indutor do desenvolvimento doméstico e; 5) Fundos contingenciais, os quais buscariam dar reforço nos balanços dos governos, caso fosse necessário.

Importante lembrar que os Fundos Soberanos geralmente possuem mais de uma das funções destacadas acima, sendo tais objetivos declarados ou ocultos.

Segundo Rinaldi (2010), o principal problema para uma definição do papel que cumpririam os Fundos Soberanos, o fato de que existem diversos outros ativos externos, fundos públicos com objetivos distintos (fundos de estabilização, fundos de pensão etc.), assim como empresas estatais com atuação no exterior, além das próprias reservas internacionais dos países. Normalmente, os investimentos são feitos exclusivamente em ativos estrangeiros para fornecer exposição fora da economia doméstica e mitigar os efeitos da doença holandesa.

Há seis objetivos possíveis de um FSR: poupança intergeracional, estabilização, financiamento, diversificação de carteira de ativos, desenvolvimento e estratégico. Maiores detalhes sobre cada um dos objetivos estão disponíveis no anexo I ao final do artigo.

Importante salientar que os FSR são instrumentos híbridos, ou seja, são estatais por definição, mas vivem e se desenvolvem no ambiente do mercado e, por conta disso, não podem ser entendidos através de uma visão binária em que Política e Economia são universos autônomos. Entende-se que seria impossível analisá-los partindo de uma ideia simplista de constante rivalidade

e oposição entre ambas, pois induziria a percepção de que a maximização de poder só poderia ocorrer dentro dessa lógica, isto é, em termos relativos: quando aumenta o poder de um, se reduz o do outro.

Conforme detalhado na Constituição do Estado do Rio de Janeiro, o FSR fluminense, aprovado em 11/06/2021, tem como finalidades: a) constituir uma poupança pública com recursos provenientes da exploração do petróleo e do gás natural, b) mitigar a volatilidade e a instabilidade dos fluxos de arrecadação provenientes de indenizações pela exploração do petróleo e gás natural, c) garantir a sustentabilidade fiscal do Estado no curto, médio e longo prazos, d) aumentar a economia para gerações futuras, e) proteger o orçamento e a economia fluminense do excesso de volatilidade das receitas oriundas de royalties do petróleo, e f) financiar o desenvolvimento social e econômico do Estado do Rio de Janeiro.

Cinquenta por cento (50%) das receitas do FSR serão originárias dos recursos recuperados oriundos de Termos de Ajustamento de Conduta (TAC), decisões administrativas, judiciais ou indiciamentos legislativos referentes às participações especiais devida pelo concessionário de exploração e produção de petróleo e gás natural, nos casos de grande volume de produção ou grande rentabilidade. Trinta por cento (30%) do excedente arrecadado, tomando como parâmetro o exercício financeiro imediatamente anterior, com a compensação financeira de que trata o artigo 20, §1º, da Constituição Federal e com participações especiais devidas pelo concessionário de exploração e produção de petróleo e gás natural, nos casos de grande volume de produção ou grande rentabilidade. O restante (20%) virá de contribuições e doações de entidades públicas e privadas, saldo dos exercícios anteriores e outras fontes de recursos.

O debate em relação à operacionalização do FSR ainda precisa abordar inúmeras questões relevantes para que o estado não desperdice essa, que é uma grande oportunidade de elaboração de uma política de estado com horizonte de longo prazo, visando o desenvolvimento econômico e a estabilidade fiscal por meio de projetos estruturantes.

No que tange à estrutura produtiva oca, conforme já citado no presente trabalho, os fundos soberanos de riqueza podem ser utilizados para conferir mais dinamismo e diversificação às atividades econômicas, a exemplo do que foi feito pelo *Bahrain Mumtalakat Holding Company* (fundo soberano do governo do Reino do Bahrain), que comprou 30% do *McLaren Group*, para desenvolver a indústria de alumínio no país.

A utilização do FSR com horizonte de longo prazo poderia ser dirigida para a promoção de *catching-up* do Estado do Rio de Janeiro, tendo o Estado de São Paulo, que é o mais industrializado do país, como inspiração para o alcance da convergência.

Para Abramovitz (1986), quanto maior for a lacuna tecnológica e, portanto, de produtividade entre líder e seguidor, maior será o potencial do seguidor para o crescimento da produtividade e, em igualdade de circunstâncias, mais rápida se espera que a taxa de crescimento do seguidor seja.

Considerando as perdas que o ERJ sofreu ao longo dos anos, desde pontos que envolvem a transferência da capital para Brasília em 1960, passando pela perda de eventos profissionais e esportivos, esvaziamento do mercado financeiro e redução da pujança industrial, pensar em *catching-up* regional de forma estrutural e estruturante se coloca como opção.

Dito isso, em um momento futuro, o ERJ poderia entrar em um círculo virtuoso onde haveria relação causal positiva entre a taxa de crescimento da produtividade na indústria e a taxa de crescimento da produção do estado, via crescimento da demanda agregada.

Fundos soberanos de riqueza por vezes são alvo de críticas contundentes em função do entendimento de que eles desempenhariam um papel que, via de regra, caberia ao livre mercado, ou seja, as empresas privadas deveriam identificar oportunidades, alocar recursos de forma eficiente e permitir, dessa forma, que a economia seguisse o caminho do crescimento, por seus próprios meios, apenas corrigindo as falhas de mercado.

Mazzucato (2015) aponta que essa visão esquece que os mercados são cegos, por assim dizer. Eles podem negligenciar as preocupações sociais ou ambientais. As direções que os investimentos devem seguir não são geradas espontaneamente pelas forças do mercado, elas são geralmente o resultado das decisões estratégicas do setor público, por isso o Fundo Soberano de Riqueza do Estado do Rio de Janeiro, uma vez seguindo todos os preceitos estabelecidos nos Princípios de Santiago (Anexo II), tem elevada chance de ser um diferencial no desenvolvimento econômico e social de longo prazo do estado.

## **6. CONCLUSÃO**

A economia do Estado do Rio de Janeiro apresenta peculiaridades que não encontram paralelo em outros entes da federação. A elevada dependência dos royalties do petróleo, provoca intensa vulnerabilidade em função da oscilação da cotação internacional do petróleo tipo Brent, conjugada à uma pauta de exportações restrita. Assim, são dois os maiores problemas que desafiam o planejador econômico.

Ademais, o crescimento das despesas correntes e a perda da capacidade de realizar investimentos com recursos próprios é outro ponto que colaborou para a deterioração do quadro fiscal. A ausência de um plano de investimentos focado no fortalecimento da estrutura produtiva com horizonte de longo prazo também prejudica sobremaneira a recuperação do estado.

Diante desse cenário, a viabilização do Fundo Soberano de Riqueza, de acordo com as regras estabelecidas pelos Princípios de Santiago, pode transformar de forma considerável o quadro do estado, que um dia foi o mais rico do país.

O Fundo Soberano do Estado do Rio de Janeiro não é uma solução mágica. Analisando as seis finalidades propostas pelo fundo fluminense, e que constam na constituição do estado, conclui-se que o caminho será desafiador.

É vital que o fundo não sofra ingerências políticas de entes privados, no sentido de forçar decisões discricionárias por projetos, tampouco de entes públicos. Seu conselho de gestão precisa ser amplo e plural, ou seja, os diversos setores da sociedade (incluindo as universidades públicas) devem ter voz ativa. A prestação de contas deve ser caracterizada pela transparência e lisura.

Realizar investimentos de longo prazo buscando a diversificação econômica, caminhando para a reversão da estrutura produtiva oca é fundamental e deve ser prioridade, sem nunca descuidar dos aspectos sociais. Como ressaltou Tavares (2011) se você não se preocupa com distribuição de renda, emprego, recursos naturais, e da autonomia do Estado em relação às potências hegemônicas, não está fazendo desenvolvimento, e sim o contrário. Está sendo dependente, desigual e predador.

## **ANEXO I: OBJETIVOS POSSÍVEIS DE UM FSR**

**Poupança Intergeracional:** Buscam transformar a riqueza presente (finita) em riqueza futura. Tem, portanto, um caráter claramente intergeracional e estão, normalmente, associados a países exportadores de commodities, refletindo a dificuldade de diversificação produtiva. Cabe ressaltar que nem todos os fundos tem a mesma regra para a utilização do recurso.

**Estabilização:** Esterilizar o impacto inflacionário dos fluxos cambiais e a volatilidade dos preços das matérias primas e seus impactos no lado fiscal - para exportadores - demandam que os fundos esterilizem seus impactos. O caráter desse objetivo tem viés mais defensivo.

**Financiamento:** Assim como o fundo que visa o objetivo acima (estabilização), este também foca na estabilização intertemporal. Além de tal semelhança, ambos também seriam defensivos, uma vez que tem como objetivo preservar os superávits (fiscais, comerciais e reservas) de flutuações cíclicas e choques de preços. A diferença é que os fundos que tem propósito de financiamento, o utilizam de forma esporádica, apenas em momentos de maior necessidade, quando há uma queda muito grande na arrecadação do Estado e é preciso se financiar déficits.

**Diversificação de carteiras de ativos:** Este objetivo só pode ser entendido quando se está em uma situação em que as reservas superam amplamente os níveis tidos como necessários para cumprir



com suas obrigações de liquidez. Se relaciona diretamente com o portfólio do fundo e da possibilidade de maiores retornos por conta de alguma mudança conjuntural.

**Desenvolvimento:** Este objetivo, normalmente, está atrelado mais a fatores domésticos do que externos, no sentido de direcionar a poupança para investimentos internos de longo prazo. No entanto, isso não exclui que esses fundos também atuem no exterior pois, como dito, os fundos têm normalmente múltiplos objetivos.

**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 via políticas de expansão, se utilizando dos fundos como instrumento. Talvez seja o objetivo mais "subjetivo" dentre todos.

## **ANEXO II: PRINCÍPIOS DE SANTIAGO**

Em 2008, havia uma preocupação crescente dos investidores e reguladores com os Fundos Soberanos de Riqueza, em parte quanto à sua visibilidade, responsabilidade e estrutura de governança. Para resolver essas preocupações, um esforço conjunto entre o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o "Grupo de Trabalho Internacional de Fundos de Riqueza Soberana" então elaborou os 24 Princípios de Santiago, para estabelecer padrões internacionais comuns em relação à transparência, independência e governança que os SWFs podem seguir.

1. Uma estrutura legal sólida,
2. Uma missão bem definida,
3. Atividades domésticas coordenadas com as autoridades fiscais e monetárias,
4. Regras claramente definidas para saques,
5. Transparência para o proprietário (a sociedade),
6. Divisão clara de funções,
7. Órgãos diretivos nomeados de forma predeterminada,
8. Órgãos de governo que atuam no melhor interesse do FSR,
9. Independência,
10. Definição formal de responsabilidade,

11. Relatório anual,
12. Auditores independentes,
13. Ética e profissionalismo,
14. Terceirização baseada em regras,
15. Capacidade de cumprir as regras de países estrangeiros,
16. Independência operacional do proprietário,
17. Transparência pública,
18. Políticas de investimento claras,
19. Orientação comercial,
20. Restrições ao uso de informações privilegiadas,
21. Políticas de direitos dos acionistas,
22. Gestão de risco eficaz,
23. Relatórios adequados de desempenho,
24. Revisões regulares para assegurar o cumprimento dos Princípios de Santiago anteriores.

## REFERÊNCIAS.

ABRAMOVITZ, M. “Catching Up, Forging Ahead, and Falling Behind”. **The Journal of Economic History**, Vol. 46, No. 2, pp. 385-406.

ANP - Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis. <https://www.gov.br/anp/pt-br> acessado em 21/09/21.

COMEX STAT. <http://comexstat.mdic.gov.br/pt/home> acessado em 29/09/21.

RIO DE JANEIRO. Constituição (1989). **Constituição do Estado do Rio de Janeiro**. Rio de Janeiro, RJ. TCE, 1989.

GOVERNO ABERTO RJ. [www.governoaberto.rj.gov.br/receitas-e-despesas](http://www.governoaberto.rj.gov.br/receitas-e-despesas)

LEAL, J.A.A.; SERRA, R.V. “Notas sobre os fundamentos econômicos da distribuição espacial dos royalties petrolíferos no Brasil”. In: XXX Encontro nacional da ANPEC. Nova Friburgo, dezembro de 2002. Anais.

MAZZUCATO, M. **The entrepreneurial state: debunking the public vs. private myth in risk and innovation**. New York: PublicAffairs, 2015.

PEREIRA, Lia Valls. **As exportações fluminenses: a maldição dos recursos naturais?** Rio de Janeiro: um estado em transição. Rio de Janeiro: Instituto Brasileiro de Economia/FGV, 2012.

RINALDI, Patrícia N. **Estados e Fundos Soberanos de Riqueza: instrumentos de retrocesso ou avanço da globalização financeira?** Dissertação (Mestrado em Ciência Política) - Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, Unicamp. Campinas, p.282. 2010.

SILVA, Robson D. **Rio de Janeiro: Crescimento, Transformações e sua Importância para a Economia Nacional (1930-2000)**. Dissertação (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia, Unicamp. Campinas, p.180. 2004.

SOBRAL, Bruno. **O paradoxo da economia fluminense**. Folha de São Paulo, 16 de agosto de 2021.

\_\_\_\_\_. **Entrevista concedida à Casa Fluminense em 29/09/2017**. <https://casafluminense.org.br/casa-fluminense-entrevista-bruno-sobral-existe-saida-para-crise-do-rio/>

\_\_\_\_\_. **Desconcentração Produtiva Regional no Brasil: Análise do Estado do Rio de Janeiro – 1970 / 2006.** Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) – Instituto de Economia, Unicamp. Campinas, p.173. 2007.

TAVARES, M.C. **Desenvolvimento e Igualdade.** Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA: Rio de Janeiro, 2011.

TEIXEIRA, F.A. **Fundos Soberanos de Riqueza: capacidades estatais para lidar com o sistema financeiro globalizado.** Dissertação (Mestrado em Economia) – Instituto de Economia, UFRJ. Rio de Janeiro, p.123. 2017.