



Lisbon School  
of Economics  
& Management  
Universidade de Lisboa

**MESTRADO EM**  
**ECONOMIA INTERNACIONAL E ESTUDOS EUROPEUS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
**DISSERTAÇÃO**

**IMPORTÂNCIA DOS FUNDOS SOBERANOS NA REGIÃO**  
**DO MÉDIO ORIENTE**

**FILIPE FERNANDES CUSTÓDIO**

**OUTUBRO - 2024**



Lisbon School  
of Economics  
& Management  
Universidade de Lisboa

**MESTRADO**

**ECONOMIA INTERNACIONAL E ESTUDOS EUROPEUS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**

**DISSERTAÇÃO**

**IMPORTÊNCIA DOS FUNDOS SOBERANOS NA REGIÃO  
DO MÉDIO ORIENTE**

**FILIPE FERNANDES CUSTÓDIO**

**ORIENTAÇÃO:**

**PROFESSORA CATEDRÁTICA MARIA ROSA BORGES**

**OUTUBRO - 2024**

## **Resumo**

A presente dissertação analisa a emergência, o impacto e os objetivos dos fundos soberanos, com ênfase na região do Médio Oriente, mais concretamente nos países do Conselho de Cooperação do Golfo. A dissertação demonstra que, nesta geografia os fundos têm sido utilizados para promover o desenvolvimento económico, investir em projetos estratégicos no estrangeiro, e posicionar os países do Médio Oriente como relevantes atores globais em diversos setores. Sob outra perspetiva, são discutidos os desafios e as limitações enfrentadas por esses Estados para alcançar uma diversificação efetiva. É possível concluir que, os fundos soberanos, tornaram-se instrumentos fundamentais nas estratégias de diversificação económica e desenvolvimento de longo prazo nesta região.

**Palavras-chave:** Fundos Soberanos; Diversificação Económica; Médio Oriente; Conselho de Cooperação do Golfo; Desenvolvimento Estratégico

## **Abstract**

This dissertation analyses the emergence, impact and objectives of Sovereign Wealth Funds, with an emphasis on the Middle East region, specifically the countries of the Gulf Cooperation Council. The dissertation shows that, in this geography, funds have been used to promote economic development, invest in strategic projects abroad, and position Middle Eastern countries as relevant global players in various sectors. From another perspective, the challenges and limitations faced by these states in achieving effective diversification are discussed. It is possible to conclude that Sovereign Wealth Funds have become fundamental instruments in the strategies for economic diversification and long-term development in this region.

**Keywords:** Sovereign Wealth Funds; Economic Diversification; Middle East; Gulf Cooperation Council; Strategic Development

## **Agradecimentos**

A presente dissertação simboliza o fim de um ciclo que jamais esquecerei, desde as intermináveis horas de estudo, aos memoráveis jantares de curso, mas no fim o que fica são as pessoas, as que estiveram desde o início e as que fizeram deste o percurso mais bonito da minha vida.

Queria começar por deixar uma palavra de enorme apreço e de agradecimento para a excelentíssima Professora Maria Rosa Borges pela orientação, pelas indicações, e pela disponibilidade demonstrada, visto que foi a parte mais crucial no consumir deste trabalho.

Neste sentido, torna-se imperativo agradecer a quem, longe ou perto, trilhou este caminho comigo. Um primeiro agradecimento tem de invariavelmente recair nos meus pais pela liberdade, apoio logístico e emocional, e por serem a minha maior motivação consistindo assim na base do sucesso desta jornada. A toda a minha restante família, especialmente aos meus avós queria agradecer por todo o carinho e felicidade transmitida ao longo destes anos.

Por fim um agradecimento especial aos meus amigos, companheiros de percurso e de vivências, por todos os momentos partilhados, pelo auxílio, pelos conselhos, e por fazerem dos 250 km que me separam de Aveiro um regresso a casa.

# Índice

<b>Introdução.....</b>	<b>9</b>
<b>1. Revisão da literatura.....</b>	<b>11</b>
1.1. <i>Definição e principais características dos Fundos Soberanos</i> .....	11
1.2. <i>Classificação dos Fundos Soberanos</i> .....	11
1.3. <i>Regulamentação dos Fundos Soberanos e preocupações políticas</i> .....	12
1.4. <i>Estratégias de investimento</i> .....	14
<b>2. Emergência dos Fundos Soberanos.....</b>	<b>16</b>
2.1. <i>Características do capitalismo contemporâneo</i> .....	16
2.2. <i>Importância do novo milênio</i> .....	17
2.3. <i>Maldição dos recursos naturais</i> .....	17
2.4. <i>Objetivos dos Fundos Soberanos</i> .....	19
2.5. <i>Impacto da crise financeira do subprime</i> .....	20
<b>3. Aplicação dos Fundos Soberanos no Médio Oriente .....</b>	<b>22</b>
3.1. <i>Proeminência do Médio Oriente</i> .....	22
3.2. <i>Desafios</i> .....	24
3.3. <i>Principais investimentos</i> .....	26
3.4. <i>Fundos Soberanos como novas estratégias de desenvolvimento nacional</i> .....	28
<b>4. Abordagens nacionais.....</b>	<b>30</b>
4.1. <i>Arábia Saudita</i> .....	30
4.2. <i>Qatar</i> .....	32
4.3. <i>Kuwait</i> .....	33
4.4. <i>Omã</i> .....	35
4.5. <i>Bahrain</i> .....	37
4.6. <i>Emirados Árabes Unidos</i> .....	39
<b>Conclusão.....</b>	<b>41</b>
<b>Referências.....</b>	<b>44</b>

## **Lista de abreviaturas**

**ADIA** - Abu Dhabi Investment Authority

**BFH** - Bahrain Financial Harbour

**CCG** - Conselho de Cooperação do Golfo

**EUA** – Estados Unidos da América

**F1** – Fórmula 1

**FMI** – Fundo Monetário Internacional

**IPIC** - Investment Petroleum Investment Company

**KIA** – Kuwait Investment Authority

**PIF** - Public Investment Fund

**QIA** - Qatar Investment Authority

**SABIC** - Saudi Basic Industry Corporation

**SAMA** - Saudi Arabian Monetary Agency



## Introdução

Nas últimas décadas, o papel do Estado foi redesenhado para um modelo estratégico indo além da visão tradicional dos Estados como atores estagnados, cuja principal influência se situava dentro dos limites do seu controlo administrativo. Monk (2010) argumenta que esta era marcada pela globalização e pela robustez dos mercados financeiros, ameaça os governos de todo o mundo. Posto isto, os Estados criaram fundos soberanos, como forma de salvaguardar a sua autonomia e o seu poder. A expressão fundos soberanos foi cunhada por Rozanov (2005) na sua obra "*Who holds the wealth of nations?*", estes tipos de fundos detidos pelas entidades governamentais, surgiram como um novo tipo de investidor e despertaram a atenção de académicos, decisores políticos e autoridades de controlo, devido aos enormes investimentos durante a crise financeira, especialmente direccionados ao setor da banca (Knill et al., 2012a).

Os fundos soberanos já apareceram há algumas décadas, embora não tão visíveis como atualmente. O primeiro fundo soberano estatal foi criado em 1953 pelo Kuwait, sendo oficialmente criado como uma entidade pública, denominada *Kuwait Investment Authority* (KIA), a partir de 1983 (Kuwait Investment Authority, 2013).

Na última década, os fundos soberanos ganharam notoriedade devido ao aumento dos preços do petróleo, trazendo mais receitas para vários países de origem dos fundos soberanos, através do aumento dos ativos globais sob gestão. Em 2008, o total de ativos sob gestão dos fundos soberanos era de 3,9 biliões de dólares (Cohen, 2009). Volvidos dez anos, o total dos seus ativos sob gestão atingiu os 7,97 biliões de dólares, correspondentes a 80 fundos soberanos em operação a nível global (Capapé et al., 2018). O *Sovereign Wealth Fund Institute*, empresa que analisa os proprietários de ativos públicos, como fundos soberanos estima que os maiores fundos soberanos são o Fundo de Pensões do Governo da Noruega, a Autoridade de Investimento de Abu Dhabi dos Emirados Árabes Unidos e a *Saudi Arabian Monetary Agency Foreign Holdings* da Arábia Saudita, o que comprova que grande parte dos fundos soberanos são criados e geridos pelos países do Golfo (Sovereign Wealth Fund Ranking, 2014).

Posto isto, o objeto de estudo da presente dissertação será perceber se os fundos soberanos cumprem as funções para as quais foram criados, apresentando como caso particular os países pertencentes ao Conselho de Cooperação do Golfo (CCG).

De modo a garantir robustez académica ao presente trabalho e, simultaneamente, definir e classificar os fundos soberanos, desenvolverei o enquadramento teórico presente no primeiro ponto. Esta parte é, desde já, fulcral para compreender os seus objetivos, bem como o seu impacto no sistema económico internacional. De seguida, o segundo ponto focar-se-á na relação entre os fundos soberanos e a região do Médio Oriente, os seus principais investimentos e os desafios associados. O terceiro ponto, centrar-se-á nas diferentes abordagens nacionais dos países pertencentes ao CCG identificando as diferentes estratégias adotadas, bem como os problemas enfrentados. Finalmente, no ponto 4, conclui-se.

## 1. Revisão da literatura

### 1.1. Definição e principais características dos Fundos Soberanos

Os fundos soberanos são veículos de investimento detidos e investidos pelo Estado à escala global, em múltiplos tipos de ativos, no âmbito do capitalismo do Estado (Megginson et al., 2021). Estes instrumentos são geralmente financiados pelas receitas das exportações de produtos de base, pela transferência de ativos diretamente das reservas oficiais de divisas, pelos excedentes orçamentais do Estado e por fim, pelos remanescentes das pensões (Butt et al., 2007). Consequentemente, os fundos soberanos são atores proeminentes nos mercados financeiros internacionais e constituem um papel primordial como motores do crescimento económico (Beck & Fidora, 2009).

Com a criação dos fundos soberanos, o papel do Estado na política económica mundial aprofundou-se, visto que estes instrumentos foram criados com o intuito de impulsionar a economia nacional, e paralelamente alargar o papel do Estado (Alhashel, 2015). Além disto, os fundos soberanos caracterizam-se por serem investidores a longo prazo, tendo um efeito estabilizador na liquidez e no crescimento dos mercados financeiros e resultaram numa redução do risco de crises financeiras (Keller, 2008). Nessa mesma lógica, após a crise financeira do *subprime*, os bancos que receberam injeções de capital dos fundos soberanos registaram melhores rácios de adequação dos fundos próprios (Anderloni & Vandone, 2012).

### 1.2. Classificação dos Fundos Soberanos

Os fundos soberanos são classificados em duas categorias principais, com base na sua natureza e fonte de financiamento: fundos provenientes de matérias-primas e fundos não originários de matérias-primas, sendo estes financiados por reservas estrangeiras ou por ativos de pensões públicas (Aggarwal & Goodell, 2018). Atualmente, 55% são fundos cujas receitas derivam de recursos energéticos, 33% não são de *commodities*, e os restantes 12% correspondem a outra proveniência (Capapé et al., 2018).

Os fundos soberanos podem também ser distinguidos com base na taxonomia do Fundo Monetário Internacional (FMI) e na taxonomia dos Princípios de Santiago, concebidos para promover a boa governação, a transparência e práticas de investimento prudentes. Os fundos de estabilização são criados para apoiar o orçamento, e naturalmente a economia, contra a volatilidade dos preços e dos choques exógenos e endógenos. Deste

nodo, assemelham-se às reservas externas do Banco Central nos seus objetivos de investimento e liquidez, sendo, porém, diferentes na atitude em relação ao risco, tendo como exemplo o fundo da Federação Russa. Os fundos de poupança são criados com o objetivo de poupar riqueza para as gerações futuras, através da conversão dos ativos de matérias-primas não renováveis em ativos financeiros diversificados, como o caso do fundo *Abu Dhabi Investment Authority*. Por sua vez, os fundos de desenvolvimento têm como principal fim financiar projetos socioeconómicos, tais como infraestruturas, como por exemplo, *UAE Mubadala*. Por outro lado, as sociedades de investimento de reserva têm como finalidade avolumar os rendimentos de um nível elevado de reservas estrangeiras, nomeadamente o caso da *China Investment Corporation*. Por fim, os fundos de reserva de pensões têm como propósito cobrir as responsabilidades contingentes do governo relacionadas com as aposentações, sendo o fundo estatal da Noruega o mais relevante (Al-hassan et al., 2013).

### *1.3. Regulamentação dos Fundos Soberanos e preocupações políticas*

Os fundos soberanos têm sido alvo de prudência, com vários apelos a uma maior regulamentação destes veículos de investimento. Muitas partes interessadas acusaram este tipo de investimentos de serem movidos por motivos políticos, tentarem ameaçar a segurança nacional dos países em que investem e de roubarem a sua propriedade intelectual ao investirem em setores estratégicos, como o financeiro, o energético e as telecomunicações (Dyck & Morse, 2011).

Mattoo e Subramanian (2009) indicam uma forma divergente de abordar os fundos soberanos, já que os Estados observam que a incerteza relativa aos fundos soberanos é causada por dois elementos. O primeiro consiste na dúvida sobre os benefícios da propriedade e controlo nacionais, enquanto o segundo está relacionado com a segurança nacional e com o facto de estes serem movidos por motivos políticos e não económicos. Neste sentido, os Estados defendem que a Organização Mundial do Comércio poderia desempenhar um papel fulcral na gestão das transações entre os exportadores de capital, os fundos soberanos, e os importadores de capital, os países-alvo dos fundos soberanos. Por sua vez, Cohen (2009) sugere que a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, desempenhe um papel de intermediário entre os países de acolhimento e os fundos soberanos, estabelecendo acordos que abordem a classificação

dos investimentos, consoante uma avaliação do seu risco e eventuais formas de resolver potenciais litígios.

Gieve (2009) defende que, para que os benefícios dos fundos soberanos se concretizem, é necessário que estes sejam mais transparentes, caso contrário, serão confrontados com um protecionismo financeiro significativo. Devlin e Brummitt (2007) sublinham que o facto de existirem melhores práticas internacionais para os fundos soberanos ajudaria a compensar um eventual protecionismo financeiro dos países de acolhimento. Fleischer (2008) aprofunda o debate e recomenda a imposição de um imposto especial de consumo sobre a riqueza soberana, estando este imposto adicional ligado ao cumprimento, por parte do fundo, de medidas de transparência. Bahgat (2008) refere uma série de deficiências dos fundos soberanos, como a falta de divulgação, a falta de gestão adequada, o fraco desempenho dos ativos públicos e a falta de integração na política orçamental do país. Kirshner (2009) salienta que estes fundos são politicamente enviesados e resultaram num problema geopolítico devido à deslocação da riqueza nos sistemas financeiros internacionais.

Por outro prisma, Drezner (2008) encontra-se do outro lado do argumento, afirmando que os fundos soberanos não representam qualquer ameaça à segurança nacional ou à política externa, assim como Reisen (2008) argumenta que os princípios das finanças públicas apoiam os países na criação de fundos soberanos por razões puramente económicas e, por conseguinte, devem reduzir a inquietude de uma ameaça à segurança nacional, ou de espionagem industrial.

No contexto da governação, Truman (2008) propõe que os fundos soberanos sigam estratégias económicas claras, pela via de regulamentos precisos a fim de melhorar a responsabilização e a transparência de quem detém este tipo de fundos. Simultaneamente, identifica a incompetente gestão dos investimentos, os objetivos de cariz político, o aumento do protecionismo financeiro e o surgimento de conflitos entre o país anfitrião e os gestores dos fundos, como as principais preocupações inerentes às atividades dos fundos soberanos no sistema financeiro internacional.

Gieve (2009) argumenta ainda que os fundos soberanos podem ser um auxílio na eficiência da afetação global de ativos, uma vez que têm um efeito moderador nas recessões. Balin (2008) refere que os fundos soberanos conduzirão a um acréscimo de liquidez no mercado e a uma descida dos custos de capital. Embora concordem que

tragam liquidez ao mercado, In, Park, Ji e Lee (2013) referem que os fundos soberanos tendem a desestabilizar o mercado, apesar de admitirem que os fundos com objetivos de poupança tenham tido um efeito estabilizador na crise do *subprime*.

#### *1.4. Estratégias de investimento*

Chhaochharia e Laeven (2008) abordam as estratégias de investimento, através da recolha de dados sobre as participações dos fundos soberanos em várias empresas cotadas. Em primeiro lugar, referem que os investimentos são regularmente motivados por razões de diversificação, uma vez que tendem a investir em setores não localizados nos seus países de origem. Além disso, verificaram que os investimentos são enviesados, uma vez que tendem a ser efetuados em países com culturas semelhantes às do país de origem.

Quanto às características das suas empresas-alvo, Fernandes (2009) encontra, ao contrário de Kotter e Lel (2011), uma preferência em empresas lucrativas, situadas em países com elevada proteção dos investidores e uma forte governação empresarial. Bortolotti et al. (2013) ampliam esta questão, a fim de explorar as qualidades dos países tanto dos fundos soberanos quanto das empresas-alvo, referindo que, se os fundos soberanos pertencerem a países com mercados pouco desenvolvidos, mas abertos ao comércio e com forte desempenho económico, tendem a fazer mais investimentos transfronteiriços.

Fotak et al. (2008) estudam o padrão de investimentos efetuados pelos fundos soberanos, através da fiscalização de 620 investimentos em ações realizados por fundos soberanos em todo o mundo. Os autores constataram que a maioria dos investimentos eram efetuados no país de origem, e que se verificava uma tendência para o setor financeiro. Os autores Bernstein, Lerner e Schoar (2013) evidenciam que os fundos soberanos tendem a investir mais no país quando os preços das ações nacionais são elevados. Em termos de governança, os fundos com representação política nos conselhos de administração, investem mais no país do que aqueles com gestores profissionais. Contrariamente, Kotter e Lel (2011) concluem que os fundos soberanos visam principalmente empresas em dificuldades financeiras.

Knill et al. (2012a) denotam que as relações políticas afetam a geografia dos investimentos, mas não a sua dimensão, ou seja, verificam que existe uma tendência para

investir em países com os quais têm relações políticas mais fracas. Argumentam que os seus investimentos não são necessariamente motivados por razões financeiras, sendo um indicativo de que os fundos soberanos não são investidores racionais e que procuram maximizar o rendimento, por via da minimização do risco. Na mesma linha, Dewenter et al. (2010) argumentam que algumas aquisições são motivadas por informações sobre ações governamentais que afetarão significativamente o valor da empresa-alvo. Johan et al. (2013) concluem que os fundos soberanos são menos propensos a investir em empresas privadas, sem qualquer semelhança cultural e especialmente onde as relações políticas são instáveis com o país de origem.

Examinando os investimentos de dezanove fundos soberanos durante o período de 1991-2010, Johan et al. (2013) concluem que os fundos soberanos têm uma maior propensão para investir em *private equity* do que outros tipos de investidores institucionais. Bertoni e Lugo (2014) investigam a relação entre os investimentos e o risco de crédito das empresas-alvo por meio dos *spreads* de *default* de crédito, realçando o que estes investimentos reduzem o risco de crédito.

Dyck e Morse (2011) efetuam uma análise exaustiva das carteiras dos fundos soberanos durante o período entre 1999-2008 analisando os investimentos efetuados em ações públicas, empresas privadas e bens imobiliários, constatando que existe heterogeneidade nos objetivos prosseguidos. Enquanto alguns fundos soberanos se orientam exclusivamente com o propósito de maximizar as rentabilidades ajustadas ao risco, outros são afetados por motivos políticos, na esperança de incrementar o desenvolvimento da sua nação.

Por fim, Balding (2008) refere que os fundos soberanos não têm um grande impacto nos mercados financeiros internacionais, ainda que os considere agentes económicos racionais, tanto na escolha dos seus ativos como na diversificação entre ativos e geografias.

## **2. Emergência dos Fundos Soberanos**

### *2.1. Características do capitalismo contemporâneo*

A financeirização global é uma das características do capitalismo contemporâneo, resultante das variações económicas e políticas ocorridas após a década de 1970 (Braga, 1997). Este processo é marcado por uma valorização dos capitais, no qual se geram lucros, e do processo de capitalização, com o desígnio de obter um incremento patrimonial (Loural & Rinaldi, 2014). A liberdade de circulação dos fluxos de capitais para além das fronteiras nacionais, através da transformação do poder estatal, bem como a sua vertente regulatória e de execução da política macroeconómica é considerada um dos pressupostos da financeirização (Strange, 1996). Assim sendo, os fundos soberanos não são uma característica temporária do panorama financeiro mundial, pelo contrário, visto que a tendência é continuarem a proliferar e a enriquecer devido às fontes permanentes dos seus fluxos de capital (Klitzing et al., 2010).

Neste contexto, a criação dos fundos soberanos consiste numa das formas pelas quais os Estados se tornaram atores influentes da financeirização global, passando a realizar operações financeiras no exterior, com vista à maximização dos seus ativos. Deste modo, os fundos soberanos emergiram como um engenho financeiro de gestão dos *superavits* fiscais e das reservas internacionais dos Estados (Loural & Rinaldi, 2014). Estes foram criados por uma série de razões, que posteriormente irei desenvolver, no entanto, a curto prazo o objetivo principal centra-se na estabilização macroeconómica e, em particularmente, no controlo da inflação. A longo prazo, o seu propósito consistia na reserva de liquidez para as necessidades futuras da economia (Shields et al., 2010).

A partir do século *XXI*, com a subida dos preços do petróleo, o agravamento do desequilíbrio da economia mundial e a ascensão das economias emergentes, os fundos soberanos desenvolveram-se rapidamente, em diferentes áreas do globo (Bortz & Kaltenbrunner, 2018). Em 2015, a City UK informou que os fundos soberanos já eram considerados os ativos de investimento não tradicionais sob gestão, mais importantes, cuja escala tinha ultrapassado a escala total dos fundos privados (Cheng & Li, 2017).

## 2.2. *Importância do novo milénio*

Nos últimos anos, os fundos soberanos cresceram rapidamente, tanto em número como em ativos, emergindo como atores significativos e por vezes controversos nos mercados de capitais globais. O início do século *XXI*, marcou o ponto de partida para o setor de investimento, bem como a década de 1980 que testemunhou o nascimento do setor dos fundos de investimento (Klitzing et al., 2010).

A proeminência deste tipo de fundos a partir do virar do milénio está alicerçada num padrão geoeconómico, sustentado pela subida dos preços do petróleo e do gás natural. Por conseguinte, estes atuaram como um mecanismo preventivo contra as instabilidades sistémicas (Loural & Rinaldi, 2014). Antes deste milénio, existiam quase duas dúzias de fundos soberanos ao redor do globo, em 2014, existiam mais de cinquenta fundos controlados pelos Estados, e juntos, transacionavam internacionalmente um montante de US\$ 6,3 triliões (SWF Institute, 2014).

O crescimento dos fundos soberanos acelerou principalmente após 2002, devido à conjuntura económica que originou a subida dos preços do petróleo, o aumento dos excedentes da balança corrente nas economias emergentes asiáticas e o acréscimo dos preços da generalidade das matérias-primas. No caso do petróleo, no final da década de 1990, os preços brutos subiram de menos de 20 dólares por barril, para um recorde à data de 147 dólares, em julho de 2008. Paralelamente, após a crise financeira asiática de 1997-98, muitos países dessa região seguiram estratégias de crescimento sustentadas nas exportações, o que gerou excedentes comerciais. Visto que tinham economias demasiado pequenas para absorver tanto capital, criaram fundos soberanos para investir uma parte das suas receitas em ativos financeiros estrangeiros, nomeadamente ações, dívida privada e pública, divisas e outras classes de ativos (Klitzing et al., 2010).

## 2.3. *Maldição dos recursos naturais*

Os fundos soberanos são classificados em duas categorias, com base na sua natureza e fonte de financiamento, tal como foi desenvolvido no ponto 1.1.2. No caso dos países exportadores de *commodities*, a utilização dos fundos soberanos tornou-se crucial para estabilizar momentos específicos de volatilidade, uma vez que esses produtos são marcados por grandes oscilações de preços (Weiss, 2008). Sob outra perspetiva, podem

também ser mobilizados para financiar políticas de desenvolvimento nacional, sendo este processo geralmente conduzido por países com acesso restrito ao crédito, obtendo desta forma uma via de financiamento autónoma para desenvolver setores estratégicos nacionais.

Considerar a riqueza em recursos naturais como uma maldição para o desenvolvimento económico parece contraintuitivo, visto que a posse de recursos naturais está associada a uma ideia de desenvolvimento, uma vez que pode ser empregue para mitigar as carências de capital. No entanto, esta crença nos benefícios dos recursos naturais foi posta em causa pelo rápido crescimento dos países do Leste Asiático, pobres em recursos, a par das adversidades económicas das nações latino-americanas ricas em recursos, levando à evolução do conceito de maldição dos recursos (Stott, 2015).

A Doença Holandesa pode surgir de diversas fontes: aumento nos preços das *commodities*; descoberta de novos depósitos de *commodities*, ou no decurso do influxo de capital induzido pela estabilização. Em todos estes casos, o resultado consiste numa valorização real e numa mudança para bens não comercializáveis (Frankel, 2010).

Os preços dos recursos naturais são inerentemente voláteis, dado que as elasticidades da procura e da oferta são baixas, no curto prazo. Sob outro prisma, as elasticidades são mais altas a longo prazo, o que permite ajustes mais significativos na oferta e na procura (Frankel, 2010). Neste sentido, a maldição dos recursos ocorre quando um choque na oferta resulta num aumento do preço para satisfazer a mesma procura, o que faz com que a dependência dos recursos naturais provoque incerteza em torno das receitas públicas (Cavalcanti, Mohaddes, Raissi, 2011). Por outro lado, Arezki e Gylfason (2011) destacaram a importância de reconhecer a diferença no grau de volatilidade dos recursos naturais, sendo o petróleo e o gás natural os mais voláteis.

A Doença Holandesa surge quando há um aumento temporário, no preço mundial das *commodities* de exportação de um país, causando uma valorização real da moeda, que se manifesta como uma valorização nominal da moeda, isto no caso do país ter uma taxa de câmbio flutuante. Caso o país tenha uma taxa de câmbio fixa, a doença holandesa pode manifestar-se como inflação, uma vez que o aumento dos gastos do governo, irá provocar um incremento das receitas fiscais (Frankel, 2010).

No entanto, a doença holandesa não é inevitável e é contrastada pelo caso da Noruega. A vontade política de transformar recursos não renováveis em riqueza para as

gerações futuras, preparou o caminho para a grandeza do fundo soberano da Noruega. Fundado em 1990, este tinha por objetivo atenuar as flutuações das receitas petrolíferas e proporcionar benefícios às gerações futuras. A Noruega descobriu petróleo e gás na década de 1960, porém em vez de trazer a totalidade das receitas destas exportações para a economia nacional e gastá-las no imediato, 80% das mesmas foram canalizadas a investimentos em ações e obrigações internacionais. Ao realizar este processo, conhecido como esterilização, o governo norueguês evitou um aumento da taxa de câmbio real e permitiu que os seus setores não relacionados com os recursos naturais se mantivessem competitivos, enquanto sustentava um fundo de emergência (Frankel, 2010).

Para gerir o retorno dos fundos soberanos, os governos devem tentar reduzir a incerteza agregada do rendimento que recebem. Neste sentido, a incerteza remanescente pode ser gerida por meio de poupanças, através de um fundo de estabilização, caso a política monetária não compense os choques na procura do Estado (James, 2022).

#### *2.4. Objetivos dos Fundos Soberanos*

Os fundos soberanos podem ter uma variedade de objetivos, com base nos seus objetivos dominantes, o FMI classifica-os em cinco tipos: fundos de estabilização, cujo principal objetivo consiste em proteger a economia contra as oscilações dos preços das matérias-primas; fundos de poupança para as gerações futuras, que visam converter ativos não renováveis em carteiras de ativos mais diversificadas e atenuar os efeitos da doença holandesa; sociedades de investimento de reservas, cujos ativos são criados para aumentar o rendimento das reservas; fundos de desenvolvimento, que normalmente ajudam a financiar projetos socioeconómicos ou promovem políticas industriais; e fundos de reserva de pensões contingentes (Das et al., 2010).

Segundo Raymond (2009), a gestão da riqueza soberana, por via da diversificação visa contornar a gestão mais conservadora das reservas internacionais em países que possuem recursos além dos níveis considerados necessários para resguardar possíveis *déficits* na balança de pagamentos, alocando as reservas a ativos mais rentáveis diversificando as economias nacionais e simultaneamente, protegendo-as dos choques externos.

O propósito da poupança remete à manutenção e paralelamente, à maximização da riqueza presente, criando recursos que possam ser utilizados pelas gerações futuras. Geralmente, os fundos provenientes de países exportadores de *commodities* criam uma poupança para ser utilizada num cenário de esgotamento dos recursos (Raymond, 2009). No entanto, essa intenção também está presente em fundos de países exportadores de não-*commodities*, neste caso com o objetivo de aumentar o grau de poupança interna ou de maximizar recursos voltados para políticas específicas a longo prazo, como os compromissos previdenciários dos Estados. Assim, estabelece-se um financiamento autónomo em períodos de restrição de liquidez, garantindo que as políticas económicas não ficam amarradas às condicionalidades externas impostas pelas instituições credoras (Griffith-Jones; Ocampo, 2008).

Os recursos provenientes dos fundos soberanos também podem ser utilizados com o propósito de estabilização, diminuindo os impactos da instabilidade financeira sobre as variáveis macroeconómicas, de forma a estabilizar as pressões de carácter inflacionário sem comprometer as finanças públicas (Collier et al. 2010). Este tipo de finalidade visa fornecer uma fonte alternativa de fundos, que possa ser usada para amortecer o impacto da volatilidade dos preços das *commodities* no orçamento da nação exportadora. Como resultado, esses fundos geralmente têm um perfil de risco baixo, horizonte de tempo mais curto e primazia por liquidez do que os fundos de reserva. Assim sendo, podem ser uma ferramenta útil para atenuar temporariamente as alterações na despesa pública, em casos em que a política monetária é limitada (Wills, 2019).

Por fim, o propósito estratégico é considerado o objetivo mais controverso dos fundos soberanos, visto que visa garantir posições acionistas expressivas em empresas relevantes, a fim de fortalecer o controlo de certos ativos (Loural & Rinaldi, 2014). Na possibilidade, dos custos de transação e as correlações incertas tornarem a cobertura demasiado difícil ao nível das ações individuais, os autores recomendam que esta seja feita através da combinação ações/obrigações, cuja percentagem de ações deverá aumentar à medida que os recursos forem sendo extraídos e as receitas investidas num fundo soberano (James, 2022).

## *2.5. Impacto da crise financeira do subprime*

Em 2007, a crise financeira mundial abalou os alicerces dos mercados financeiros modernos, a queda dramática dos preços das matérias-primas, o colapso do comércio

mundial e a inversão dos fluxos de capitais estrangeiros afligiram as fontes de financiamento de muitos fundos soberanos, ao passo que as suas carteiras de ativos sofriam quedas acentuadas. Isto aconteceu precisamente quando muitos fundos soberanos estavam a ser orientados com o intuito de auxiliar a despesa e o investimento interno, e a estabilizar as instituições bancárias e os mercados financeiros nacionais (Rozanov, 2010).

Simultaneamente, este período suscitou uma preocupação crescente ao redor dos países que estavam a receber investimento estrangeiro proveniente dos fundos soberanos. Além disso, uma vez que os proprietários destes fundos são governos, são, por definição, condicionados por considerações políticas, e essas podem ser inconsistentes com a perspectiva e a orientação dos países anfitriões desses fundos (Truman, 2009). A ênfase das políticas públicas nos fundos soberanos levantou várias questões importantes no funcionamento do sistema monetário internacional. Estas abrangeram o modo de financiamento e crescimento dos fundos soberanos, os objetivos subjacentes aos investimentos e o seu modo de governação, o tratamento regulamentar discriminatório e o protecionismo contra os investimentos soberanos (Das et al., 2009).

Neste sentido, o FMI considerou que algumas das preocupações de política pública relacionadas com os fundos soberanos poderiam ser resolvidas facilitando um diálogo estruturado entre os fundos soberanos e os países beneficiários. Posto isto, desenvolveu um conjunto de princípios voluntários para os fundos soberanos, e para isso foi criado um Grupo de Trabalho Internacional sobre os Fundos Soberanos, assegurando que os fluxos de investimento transfronteiriços eram conduzidos de forma equitativa e aberta, através da definição de um quadro abrangente para as suas estruturas jurídicas, institucionais e de governação, assim como para as suas políticas de investimento. O resultado consistiu numa colaboração multilateral, com o FMI a atuar como mediador, de modo a facilitar o desenvolvimento de um consenso entre os fundos soberanos (Das et al., 2009).

Assim sendo, registaram-se progressos no processo de transparência, associados à adoção dos Princípios de Santiago, desenvolvidos após um Fórum Internacional. O painel de avaliação da governação dos fundos soberanos, encontra-se circunscrito aos Princípios de Santiago e descreve corretamente o contexto realista e operacional das melhores práticas e do código de governação. O painel de avaliação baseia-se em 33 pontos divididos em 4 categorias; a visão geral do fundo estrutura, objetivo e separação

das reservas externas do país; a governação do fundo, qual o papel e as responsabilidades do governo e dos gestores do fundo; responsabilização e transparência do fundo, quais são os objetivos, métodos, operações e estratégias de investimento; e o comportamento do fundo, o modo como é feita a gestão da carteira e de operações.

A formulação dos Princípios de Santiago foi influenciada pelo primeiro painel de avaliação dos fundos soberanos, no período entre 2007 e 2008. Estes Princípios foram um fator que contribuiu para uma diminuição da tensão ao redor dos fundos soberanos, uma vez que estes consistiam em princípios e práticas geralmente aceites. Por conseguinte, o desenvolvimento destas práticas são um exemplo de cooperação internacional num domínio político complexo. Deste modo, constituem uma abertura para estabelecer uma base de maior responsabilização dos fundos soberanos perante os governos dos países de acolhimento e os mercados financeiros (Truman et al., 2010).

### **3. Aplicação dos Fundos Soberanos no Médio Oriente**

#### *3.1. Proeminência do Médio Oriente*

A maioria dos fundos soberanos da região do Golfo foram criados nos últimos vinte anos, sendo responsáveis por 36,5% dos ativos de todos os fundos soberanos, em 2019. Os fundos soberanos desta geografia representam uma grande parte do PIB local e servem para diversificar a economia além dos recursos energéticos, conectando estes fundos aos mercados financeiros internacionais (Qanas & Sawyer, 2022).

O crescimento dos fundos soberanos a nível mundial tornou-se uma tendência, em todas as regiões do mundo, sendo o Médio Oriente a região com um passado mais longo. Os países ricos do Golfo, introduziram as receitas excedentárias oriundas das exportações de petróleo nos fundos de investimento governamental, tornando-se *players* mais ativos nos mercados financeiros globais (Touazi, 2019). Neste sentido, os fundos soberanos desempenham um papel fulcral nas operações financeiras, no desenvolvimento local e na cooperação global, tendo implicações na governação desta geografia. Enquanto instrumento financeiro utilizado pelos Estados, especialmente pelos que possuem recursos naturais abundantes, estes fundos contribuem para um desenvolvimento económico e político sustentável (Bazoobandi & Nugent 2017). Por outro lado, servem

como meio de cooperação entre as agendas económicas e políticas do Médio Oriente e do resto do mundo, constituindo ligações mais profundas (Qanas & Sawyer, 2022). No entanto, as sucessivas guerras civis, o conflito, as constantes agitações na política interna e a incerteza que rodeiam o Golfo Pérsico, têm impedido o desenvolvimento de um centro financeiro bem estabelecido nesta geografia (Routledge Press, 1995).

As ambições dos setores financeiros da região do Médio Oriente foram crescendo, à medida que as economias do Golfo, os seus fluxos de capitais e os seus fundos soberanos aumentaram. Perante esta conjuntura, os Estados do Golfo utilizaram os seus fundos soberanos nos mercados internacionais para garantir uma rentabilidade ajustada ao risco, acesso à tecnologia, ao *know-how* e para promover uma economia mais diversificada e industrialmente inovadora. Tal como o resto do mundo, utilizaram os seus fundos soberanos como uma salvaguarda contra o elevado desemprego e a baixa liquidez financeira. Por via da criação do Fundo de Desenvolvimento do CCG, contribuíram para atenuar o impacto da crise económica nos países vizinhos, por receio de que a instabilidade política se repercutisse nos seus próprios países (Murphy, 2011).

Nestes últimos anos, as economias emergentes têm liderado a revolução dos fundos soberanos. Do total dos fundos soberanos, apenas 20% provinham dos países desenvolvidos da Europa e da América, sendo os restantes 80% provenientes de países em desenvolvimento. A região do Médio Oriente e da Ásia desempenharam papéis de liderança com uma participação global total de 75%, com uma taxa de crescimento de 6% e 19%, em 2013 (Amar et al., 2018).

A crise financeira mundial marcou o ponto de viragem para o desenvolvimento dos fundos soberanos nesta região, visto que os países desenvolvidos ocidentais estavam endividados, e os fundos soberanos do Médio Oriente injetaram capitais nessas instituições financeiras falidas. Apesar da instabilidade política e económica, os fundos soberanos na região do Médio Oriente, funcionaram como uma base de salvamento, durante a crise do *subprime* e a crise das dívidas soberanas europeias, com uma injeção de 58 mil milhões de dólares entre 2007 e 2008, o que trouxe novas reflexões sobre o padrão de interação e governação global dos fundos soberanos (Che net al., 2007).

A região do Médio Oriente possui uma abundância de reservas de petróleo e de gás natural, influenciando profundamente a economia mundial. Todavia, enfrenta uma instabilidade política e económica devido ao prolongado conflito israelo-árabe do pós-

guerra e o problema palestino, o lento processo de democratização e modernização, bem como a complexa cultura árabe e a religião islâmica. A partir desse período, os países exportadores de petróleo começaram a desenvolver fundos soberanos para fazer face ao aumento das reservas de divisas (Qanas & Sawyer, 2022).

### 3.2. Desafios

Nos últimos cinquenta anos, tornou-se evidente que a economia petrolífera era insustentável com os impactos das sucessivas crises petrolíferas. Como alternativa, surgiram os fundos soberanos, tendo Abu Dhabi lançado a *Abu Dhabi Investment Authority* (ADIA) em 1976 e o *Investment Petroleum Investment Company* (IPIC), em 1984. De 1980 a 2008, para além dos fundos soberanos adicionais criados pelos Emirados Árabes Unidos e pela Arábia Saudita, outros países desta geografia lançaram os seus fundos soberanos, entre os quais se destaca a *Qatar Investment Authority* (QIA) do Qatar em 2005. O rápido agrupamento dos fundos soberanos contribuiu para a posição de liderança da região do Médio Oriente nesta nova arena das finanças internacionais (Cheng & Li, 2017).

Amar et al. (2018) estudaram os negócios de fusões e aquisições realizados pelos fundos soberanos do CCG de 2006 a 2015, e chegaram à conclusão de que esses fundos soberanos tendiam a adquirir grandes participações nas empresas compradas, com uma média anual de cerca de 20%. Durante a crise financeira global 2008-2009, os fundos soberanos fizeram mais investimentos, especialmente em entidades financeiras, reduzindo posteriormente as suas participações. Após a crise, o número de aquisições diminuiu, mas o valor das transações permaneceu alto. No período entre 2006 e 2015, dos 124 negócios realizados pelos fundos soberanos do CCG, 77 foram na Europa, 16 na América do Norte, 13 na Ásia Oriental ou Sudeste Asiático e 18 no resto do mundo. A maioria dos investimentos foi alocada aos setores financeiros, energéticos, industriais e de bens de luxo.

A longa história dos fundos soberanos do Médio Oriente lançou uma base sólida para a sua futura aplicação na governação regional, visto serem suscetíveis de serem bem acolhidos em várias agendas políticas e económicas, que constituem a base do rentismo. As economias políticas rentistas permanecem firmemente estabelecidas em todo o Golfo e são sobrepostas a disposições institucionais em constante evolução, influenciando a

natureza e a forma do Estado em questão. Posto isto, as receitas adicionais permitiram aos atores estatais aprofundar a sua incorporação dos diferentes grupos sociais na órbita estatal (Qanas & Sawyer, 2022).

No entanto, a aplicação dos fundos soberanos à governação da região do Médio Oriente continua a colocar desafios, tendo em conta as dúvidas quanto à sua sustentabilidade, associada à depreciação dos preços do petróleo e à complexidade do mundo árabe (Qanas & Sawyer, 2022). Deste modo, o conceito de rentismo está intrinsecamente relacionado com as compreensões da formação do Estado e das relações Estado-sociedade nesta região do globo. Posto isto, é encarado como a tensão entre o Estado e a sociedade, o que os cidadãos esperam dos seus governos relativamente aos serviços sociais e provisões de emprego, e, em troca, como o Estado espera que os cidadãos se comportem (Young, 2020). Beaugrand (2019) explica na sua tese sobre o Kuwait, o petróleo e a riqueza partilhada tornaram-se intrínsecos à identidade do Estado. Posto isto, explica que o rentismo do petróleo se transformou em numa estrutura de dependência que tende a dominar e definir a produção de conhecimento sobre a região.

Nos países do Golfo, os governos enfrentam constantes pressões nas finanças públicas e nas perspetivas económicas devido à flutuação dos preços do petróleo, pressões demográficas, altas taxas de desemprego e falta de diversificação económica. Porém, a riqueza armazenada como ativos de reserva e a capacidade de atrair novos investimentos privados para a criação de empregos são distintas. Os Estados que contraem altos empréstimos, sem a capacidade de gerar nova riqueza não estatal e não petrolífera no futuro, estarão em desvantagem. As economias diversificadas criarão crescimento que gera novas fontes de receita para o Estado, ou estas dependerão de veículos de investimento estatais, incluindo fundos soberanos focados externamente, para gerar essas fontes. Além disto, existem desafios ambientais e geopolíticos a enfrentar. O impacto crescente das mudanças climáticas complica ainda mais as contrariedades socioeconómicas, visto que serão encontradas novas vias além dos hidrocarbonetos para atender às necessidades energéticas da população mundial, sendo esta a questão central nas atuais preocupações geopolíticas e de segurança globais (Young, 2020).

Em suma, os países do CCG continuam com alguns dos mesmos problemas das décadas passadas, uma vez que continuam a depender dos recursos naturais como principal fonte de receita fiscal. Esses problemas persistem, mas as pressões do

crescimento populacional e as expectativas de equidade intergeracional colocaram a política económica no centro da capacidade estatal. Começam a existir impulsos para mudar a política pública para lidar com ineficiências como subsídios, estimular o crescimento do setor privado e não petrolífero e criar fontes alternativas de receita governamental, principalmente desde 2015, período marcado pela otimização dos gastos fiscais e atração de investimentos estrangeiros (Young, 2020).

### 3.3. Principais investimentos

O *The Economist* (2019) observa que, no passado, os fundos soberanos do Golfo faziam investimentos conservadores, principalmente com a compra dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos da América (EUA). Porém, isso mudou, os seis fundos soberanos do Golfo tornaram-se mais ousados, agindo como capitalistas de risco. O fundo soberano da Arábia Saudita, por exemplo, cresceu de 84 bilhões de dólares para 320 bilhões de dólares em cinco anos, com investimentos em empresas de tecnologia como a *Tesla* e a *Lucid Motors*, além de um fundo de alta tecnologia administrado pela *SoftBank*. Por sua vez, o fundo soberano do Qatar utiliza os seus investimentos para fins diplomáticos, por meio de aquisições como o centro comercial *Harrods* localizado em Londres, e o clube *Paris Saint-Germain*.

Recentemente, os fundos soberanos desta região do globo têm se afastado de investimentos em títulos do Tesouro dos EUA e outros ativos mais conservadores, diversificando os seus portfólios para ativos mais arriscados, como *private equity*. Os fundos soberanos começaram a investir em tecnologia, com investimentos aumentando de 600 milhões de dólares em 2011 para 3 bilhões de dólares em 2014, contribuindo ativamente para o desenvolvimento económico e industrial local, através da aceleração do processo de diversificação das economias da região, por via de investimentos estratégicos em inovação e desenvolvimento (Touazi, 2019).

Os fundos soberanos representam um grande crescimento das instituições financeiras internacionais e fazem parte do processo de financeirização, uma vez que a maioria destes fundos desta região, atuam como agências de investimento governamentais e fundos de investimento estratégico, apoiando os diferentes planos de diversificação económica (Amar et al. 2021). Posto isto, contribuem para a inovação e o acesso ao conhecimento através de investimentos estratégicos em pesquisa e educação.

No entanto, o seu envolvimento em comportamentos de risco e a dependência dos preços do petróleo, aumentam a instabilidade financeira global (Qanas & Sawyer, 2022).

As experiências dos países ricos em petróleo do CCG exemplificam a financeirização variada que avançou através da expansão do sistema bancário e dos mercados financeiros. No entanto, os sistemas financeiros do CCG não são tão grandes quanto os de países com níveis de rendimentos comparáveis, uma vez que a variedade de instrumentos financeiros é mais limitada, em parte devido às restrições da Sharia. Os países do CCG entraram na arena internacional em posições de força financeira, baseadas nas receitas de petróleo. Consequentemente, a financeirização apoiou-se em dois elementos específicos que fez com que crescesse vertiginosamente, sendo estes os fundos soberanos financiados por receitas de petróleo, que gerem os seus portfólios de investimentos e diversificam as suas atividades no exterior; e o forte crescimento da banca e das finanças islâmicas, que se tornaram partes importantes do setor financeiro e começaram-se a expandir internacionalmente (Hanieh, 2018).

A atual ênfase nos investimentos nacionais em domínios como as infraestruturas, educação e serviços indicam que os Estados do Golfo estão a aplicar os seus fundos soberanos para promover uma estratégia de reforço do estatuto de polo financeiro regional atrativo (Nugee & Subacchi, 2008). Neste sentido, os países do GCC mobilizaram os respetivos fundos soberanos para investir nas suas principais instituições financeiras, de modo a adquirir os conhecimentos de engenharia financeira para apoiar os seus objetivos de desenvolvimento nacional, a longo prazo. Além disso, o Kuwait, juntamente com o Qatar, utilizou os respetivos fundos soberanos para investir no setor financeiro chinês, adquirindo ações do *Industrial and Commercial Bank of China* e do *Agricultural Bank of China*, apostando numa perspetiva geopolítica (Ali & Al-Aswad, 2012).

A possibilidade da concorrência inter-regional nesta geografia, deu origem a setores financeiros especializados, por exemplo, os Emirados Árabes Unidos notabilizam-se na banca de investimento e privada e o Qatar tornou-se um ator crucial nos seguros e na gestão de ativos. Assim, a competitividade dos centros financeiros pode ser conceptualizada como um jogo de soma positiva com benefícios mútuos, através do princípio das vantagens comparativas. Sob outra perspetiva, o Qatar é um grande exportador de petróleo com as maiores reservas de gás e uma população reduzida, contrariamente, os Emirados Árabes Unidos, têm pouco petróleo e especializaram-se no

setor dos serviços e no setor turístico. Por outro lado, o Bahrain continua a ser um ator competitivo na área das finanças islâmicas, apesar de uma capitalização bolsista de cerca de 20 mil milhões de dólares, segundo dados do Banco Mundial (Ali & Al-Aswad, 2012).

### *3.4. Fundos Soberanos como novas estratégias de desenvolvimento nacional*

Os fundos soberanos do Golfo Pérsico estão a transformar-se em novas estratégias de desenvolvimento nacional, desviando-se das práticas tradicionais de salvaguarda da riqueza para estratégias de alto risco capazes de diversificar as economias nacionais da dependência dos recursos fósseis (Beblawi & Luciani, 1987). A maioria dos fundos soberanos no Golfo destinam-se a ser utilizados no exterior com o objetivo de aumentar a riqueza, e paralelamente alargar o seu alcance político. A utilização dos fundos soberanos como uma ferramenta de política económica obtendo objetivos de política externa não é exclusiva dos Estados do Golfo, mas a intensidade de seu uso como extensão política é encarada como uma tendência regional. De certa forma, os fundos soberanos estão ainda mais ausentes da tomada de decisão coletiva dos cidadãos do que as instituições políticas tradicionais da região. Nalguns casos, como na Arábia Saudita, os fundos soberanos tornam-se intimamente ligados à visão e às preocupações individuais dos seus governantes (Young, 2020).

Na economia política internacional, o aumento e acumulação de riqueza pelos fundos soberanos tornou-se um recurso fungível que os Estados usam para canalizar forças económicas a seu favor e mudar o equilíbrio de poder dentro do sistema internacional (Lenihan, 2014). Susan Strange (1987) argumentou que a globalização criaria esferas de competição económicas. Posto isto, os fundos soberanos podem ser encarados como uma ferramenta de projeção de poder, mas também um risco potencial ao funcionamento dos mercados globais, visto que os Estados usam os seus fundos para atingirem objetivos políticos em vez de pura criação de riqueza. No caso do Médio Oriente, representam um tipo distinto de priorização política na política regional, com potenciais consequências para a economia global, particularmente à medida que o seu crescimento reflete os lucros repentinos nos mercados de energia. Como Eric Helleiner (2009) argumenta, através da criação de fundos soberanos, os Estados reafirmaram a sua autoridade nas finanças globais, como grandes investidores no mercado.

A estratégia de alocação dos fundos soberanos dos Estados do Golfo na primeira década dos anos 2000 mudou à medida que os Estados do CCG adquiriram políticas externas mais ambiciosas e cooperações internacionais, com potências como a Índia e a China. Os laços políticos e económicos com a China terão efeitos duradouros tanto na economia global quanto na arquitetura de segurança do Golfo e do corredor do Mar Vermelho, uma vez que nessa região estão presentes os grandes consumidores de energia asiáticos. Em paralelo, o investimento da China e a parceria estratégica com os Estados do Golfo na produção de energia ofereceram um modelo diferente de desenvolvimento político e económico, com pouca imposição na política interna (Young, 2020).

Após uma década de níveis altos de preços do petróleo, que terminou em 2014, as poupanças acumuladas e os ativos sob gestão pelos fundos soberanos do Golfo dispararam, começaram a ser direcionados para agendas de desenvolvimento nacional. Desde o fim deste período, os governos do Golfo passaram a transferir responsabilidades na provisão de serviços sociais, já que a queda dos preços do petróleo, precipitou uma corrente de mudanças nas políticas fiscais em todos os Estados do Golfo. Estas reformas cobriram questões como a reforma do mercado de trabalho, a liberalização do setor financeiro e a introdução de impostos sobre o consumo (Young, 2019).

A equidade intergeracional é um grande impulsionador das reformas, mas também um ponto de variação entre os Estados do CCG. Os exportadores de petróleo do CCG têm recursos petrolíferos substanciais, mas alguns como o Bahrain e o Omã podem enfrentar um declínio terminal nas receitas de petróleo, nos próximos quinze anos. As receitas do petróleo continuam a ser a principal fonte de financiamento para os gastos governamentais, que são o principal motor da produção económica e da receita doméstica no Golfo. No entanto, existem vastas diferenças em como os governos podem sustentar os gastos atuais, dado os seus diferentes recursos naturais e compromissos de despesas sociais. Para o Kuwait e o Qatar, países com pequenas populações e grandes reservas de recursos hidrocarbonetos, permite-lhes economizar grande parte das suas receitas de petróleo e gás por um período mais longo (Williams & Nasser, 2018).

Existe uma diferença importante nos Estados pertencentes ao CCG relativamente às abordagens da reforma fiscal e investimento direto estrangeiro. Neste capítulo, apenas os Emirados Árabes Unidos demonstraram relutância em depender de estímulo fiscal, uma vez que as receitas não petrolíferas dos Emirados Árabes Unidos são próximas de

60% da receita total do governo, sendo a mais alta do CCG. O Kuwait gasta mais per capita do que qualquer outro estado do CCG, ainda que a sua receita não petrolífera como parte da receita total seja menor. A Arábia Saudita pode ter mais de sessenta anos de petróleo com as taxas atuais de extração, porém as suas finanças públicas provavelmente não sustentarão os níveis de gastos atuais. Omã e Bahrain estão nas posições fiscais mais débeis, ao passo que possuem os recursos mais fracos (Young, 2020).

## 4. Abordagens nacionais

### 4.1. Arábia Saudita

O *Public Investment Fund* (PIF), foi criado em 1971, como um fundo de desenvolvimento destinado a fornecer capital para as novas empresas estatais, tendo assim um papel marginal na economia saudita. No final da década de 1970, os principais investimentos do fundo estavam alocados à *Saudi Basic Industry Corporation* (SABIC), assim como uma participação maioritária na empresa *Ma'aden*. Por conseguinte, a SABIC tornou-se a segunda empresa química mais valiosa do mundo, enquanto a *Ma'aden* integrou as dez maiores empresas de mineração em termos de capitalização de mercado (Seznec & Mosis, 2018).

A *Saudi Arabian Monetary Agency* (SAMA) criada em 1952, administrava dois portfólios estritamente separados: um portfólio de reservas para gerir os requisitos de liquidez de um Banco Central e um outro portfólio de investimentos, com um mandato de estabilização sob as Participações Estrangeiras da SAMA, sendo a maioria investidas em ativos de baixo risco, principalmente em títulos do Tesouro dos EUA (Banafe & Macleod, 2017). Enquanto o Banco Central do país, a SAMA, foi a principal entidade encarregada de gerir e investir a riqueza soberana saudita, o PIF foi relegado a investimentos domésticos. Paralelamente, até 2015, o PIF esteve sob a alçada do Ministério das Finanças e atuava como o braço de investimento do ministério, adotando uma postura mais conservadora ao nível da análise de risco. A análise da estrutura institucional e das iniciativas de investimento do PIF revelam que a concentração de autoridade política molda as decisões do fundo (Trudelle, 2022).

Porém, após 2015, a estratégia do fundo mudou drasticamente, passando a incluir investimentos internacionais mais diversificados e de maior risco, alinhados a objetivos

de curto prazo, refletindo uma centralização das atividades de investimento estrangeiro desviando-se do controlo conservador da SAMA. Este ano ficou marcado pela ascensão ao poder de Mohammed bin Salman observa-se uma centralização da autoridade real, o que tem influenciado a estrutura e a estratégia de investimento do PIF. Neste sentido, Estados centralizados, como a Arábia Saudita, que enfrentam interesses industriais privados pouco mobilizados, tendem a permitir a criação de fundos soberanos desenvolvimentistas, que dominam o cenário industrial. O Príncipe herdeiro apresentou-se como o arquiteto da estratégia de construção nacional da Arábia Saudita, a Visão 2030, que consistia numa ampla agenda de reformas socioeconómicas que promove os pilares que conduzirão à diversificação económica da Arábia Saudita (Trudelle, 2022).

Além da subida ao poder do Príncipe herdeiro, a queda do preço do petróleo em 2014, fez com que a Arábia Saudita se inserir-se nos países que criaram fundos de desenvolvimento, com o intuito de promover a diversificação económica e a implementação de políticas industriais nacionais. Neste sentido, os fundos passaram a focar nas agendas de construção nacional, contrariamente com a visão predominante de que os fundos soberanos são criados para gerir excedentes de conta corrente ou *booms* nos preços de *commodities* (Schena et al.,2018).

Posto isto, o PIF obteve a prerrogativa legal de investir fora da Arábia Saudita, consolidando veículos de investimento fragmentados sob um único fundo, controlado por uma elite próxima ao príncipe herdeiro. Um exemplo significativo dessa nova abordagem foi o investimento de US\$ 45 biliões no *SoftBank Vision Fund*, o maior fundo de capital de risco focado em tecnologia do mundo (Li, 2020). Além disso, outros investimentos de alto risco incluem participações em empresas norte-americanas como *Tesla*, *Uber* e *Lucid Motors* (C. Kelley, 2020). Por conseguinte, desde 2015, o fundo tornou-se a entidade financeira mais importante na economia nacional, e possivelmente o fundo soberano com crescimento mais acelerado do mundo. Entre 2015 e 2022, os ativos sob gestão do PIF quase quadruplicaram, passando de US\$ 150 biliões para US\$ 580 biliões, tornando-se em 2022, o sexto maior fundo soberano a nível global (Global SWF, 2024).

A fragmentação institucional do cenário político saudita criou interferências na criação de uma estratégia nacional de investimento coerente e um veículo de investimento governamental separado, atuando como um fundo soberano distinto operando nos mercados financeiros globais. Em 2020, a crise económica causada pela pandemia de *COVID-19* exemplificou ainda mais a mudança na estratégia do PIF. O fundo aproveitou

a queda dos mercados para adquirir ações subvalorizadas em empresas norte-americanas, procurando retornos imediatos. Assim sendo, foram feitos investimentos significativos em empresas dos setores aeroespaciais, tecnológicos, financeiros, hotelaria e entretenimento como *Boeing, Facebook, Citigroup, Marriott, Disney e Bank of America* (Bortolotti & Fotak, 2020). No entanto, à medida que os mercados recuperaram, o PIF rapidamente desfez a maior parte dessas posições, contrastando com o comportamento de outros fundos soberanos, como o Mubadala de Abu Dhabi, que manteve as suas posições.

#### 4.2. Qatar

Após a independência do Qatar, em 1971, o Emir estabeleceu o *Qatar Investment Board* em 1972, precursor da QIA. Em 2005, a QIA foi criada com a missão de diversificar a riqueza do Qatar em diferentes classes de ativos e regiões, fazendo investimentos orientados exclusivamente para o retorno. A missão da QIA, definida no Artigo 5 da Decisão Emiri N° 22 de 2005, é desenvolver, investir e gerir os fundos de reserva do Estado e outros bens atribuídos pelo Conselho Supremo, em conformidade com as políticas aprovadas por este. Paralelamente aos objetivos económicos a QIA, tem como objetivo alargar a influência para obter o reconhecimento do Emirado e a legitimidade internacional, através de investimentos oriundos das receitas excedentárias do petróleo e do gás, no estrangeiro. Mais recentemente, o Qatar utilizou o seu poder de compra para selar alianças políticas, desde a Turquia à Rússia (Hawkins, 2017).

A QIA consiste num fundo subsidiado por petróleo e gás natural, destinado a fortalecer a economia do Qatar através da diversificação de ativos. Antes da criação da QIA, o governo do Qatar utilizava uma equipa inserida no seu Ministério das Finanças para investir o excedente orçamental proveniente de *commodities* primárias. O fundo desempenha um papel importante na Visão Nacional do Qatar 2030, o plano nacional de desenvolvimento do Estado, lançado em 2008. Este projeto foca essencialmente no desenvolvimento sustentável e no avanço do Emirado, centrado em quatro pilares: desenvolvimento social, humano, ambiental e económico. Posto isto, a QIA exerce um papel fundamental no desenvolvimento económico sustentável, permitindo ao Estado diversificar o seu perfil de risco económico, além da dependência da receita de petróleo e gás natural. Neste sentido, visa alterar a base de receita do Estado, de uma dependência em *commodities* primárias para uma economia baseada em investimentos, utilizando a

receita do comércio de *commodities* para subsidiar os seus investimentos (General Secretariat for Development Planning, 2008).

A QIA tem investido em diversos setores, desde ações a bens imobiliários e aquisições de alto nível desde bancos a empresas ocidentais. Em 2023, a QIA era o oitavo maior fundo soberano do mundo, com ativos totais sob gestão em 429 bilhões de dólares americanos (Statista, 2024). Os principais investimentos incluem participações de 17% no *Volkswagen Group*, 13% na *Tiffany & Co.*, 9% na *Glencore*, 6% no *Barclays*, 5% no *Credit Suisse* e 3,3% na *Siemens* (Khalid et al, 2015).

### 4.3. Kuwait

Fundado em 1953, a KIA é o mais antigo fundo soberano do mundo, no entanto contrariamente à Arábia Saudita, a estratégia do Kuwait centrou-se logo desde o início no investimento no exterior. A criação da KIA, um fundo soberano com um mandato de poupança, semelhante ao do Qatar e dos Emirados Árabes Unidos, foi influenciada por uma classe comercial organizada, mas que reflete um setor financeiro privado forte e politicamente bem organizado (Braunstein, 2017). Após a independência da Grã-Bretanha, o Kuwait estabeleceu o *Kuwait Investment Office* em Londres, através da nacionalização das empresas petrolíferas em 1974-75, o que gerou um aumento das reservas do Kuwait. Em resposta, foi criado um Fundo para gerações futuras, que visava criar uma reserva alternativa à riqueza do petróleo (Shehabi, 2020).

Ao ingressar no CCG em 1981, o Kuwait adotou os planos regionais de integração económica, comercial e fiscal. Posto isto, o principal objetivo macroeconómico do Kuwait consistia em baixar a inflação em 1,5% (Nosova, 2016). Neste sentido, a política fiscal era o principal instrumento de estabilização macroeconómica, apoiada por uma substancial acumulação de ativos estrangeiros nos seus fundos soberanos, estabilizando a taxa de câmbio nominal, aliado a isso no centro da economia encontra-se o Estado de bem-estar social e a distribuição da receita.

Por outro lado, os oligopólios são considerados uma característica crítica da economia kuwaitiana, uma vez que as indústrias são dominadas por uma elite mercantil politicamente influente. Esta concentração de mercado é evidente no mercado de capitais das indústrias, onde poucas empresas detêm grande parte do controlo (Shehabi, 2017).

Assim sendo, a estrutura económica do Kuwait sublinha a dependência relativamente aos hidrocarbonetos, facilitada por custos de produção baixos em comparação com outras regiões, graças a circunstâncias geológicas favoráveis, bem como a importância do setor público, a centralização da acumulação de capital, e a presença de oligopólios, refletindo deste modo as complexidades da economia política local (Al-Abdullah et al, 2020).

A economia do Kuwait é dominada pela produção e refinação de petróleo, que representa mais de 62% do PIB e mais de 90% das exportações, totalizando aproximadamente US\$61 bilhões, em 2018, demonstrando a resistência do Kuwait em diversificar as suas fontes de rendimento. Assim sendo, a conjuntura económica do Kuwait é assente numa estrutura especializada e em mecanismos de ajuste que limitam os impactos das flutuações nos preços do petróleo, originando uma reação menos pronunciada às mudanças exógenas, especialmente em comparação com outras economias petrolíferas mais diversificadas. Esta especialização restringe o crescimento de setores secundários e serviços durante os *booms* económicos, porque faltam os padrões de dotação de fatores e as interdependências intersetoriais que poderiam facilitar esse crescimento (Shehabi, 2020).

O Kuwait, assim como outros países do CCG, delineou a sua Visão 2035, propondo diversas reformas políticas e metas para a diversificação económica, visando reduzir a dependência das receitas petrolíferas. No entanto, em 2020, a estrutura económica, as dinâmicas fiscais, laborais e energéticas do Kuwait permaneceram amplamente inalteradas, relativamente a 2013. Apesar dos esforços declarados na Visão 2035, a dependência contínua do Kuwait no petróleo e o comportamento fiscal pró-cíclico sugerem desafios significativos para alcançar uma diversificação económica real e sustentável (Shehabi, 2020). De acordo com um relatório do *Financial Times*, a estratégia de investimento do Kuwait tem vindo a virar-se para o continente asiático. A China e outros Estados asiáticos são os principais clientes das exportações de petróleo do Kuwait, pelo que as ligações de investimento refletem uma integração mais ampla de interesses geoeconómicos (Braustein, 2017).

Sob a estrutura económica atual, a KIA atua como uma indústria substituta ao petróleo, servindo como uma alternativa à diversificação económica. As indústrias não energéticas têm uma capacidade de expansão limitada, e a alta concentração de oligopólios, impede um ajuste intersetorial significativo que poderia expandir as

indústrias exportadoras não petrolíferas. Por outro lado, a depreciação da taxa de câmbio real torna os produtos importados mais caros, o que reduz a oferta por trabalho nas indústrias impactadas e aumenta a elasticidade geral da oferta (Shehabi, 2020). Além disso, o impacto inflacionário durante os *booms*, causado pela maior oferta por serviços e produtos não comercializáveis, é agravado pelo efeito dos subsídios e pelos *markups* dos oligopólios, o que, em última análise, deteriora o bem-estar económico (Nosova, 2016).

Em suma, a estrutura económica especializada do Kuwait e os seus mecanismos de ajuste afetam a resposta do país aos ciclos económicos, resultando numa assimetria moderada nos impactos das flutuações dos preços do petróleo. A predominância de subsídios, a limitada expansão dos setores não energéticos e a concentração de oligopólios desempenham papéis cruciais na manutenção dessa assimetria, limitando os efeitos da Doença Holandesa e restringindo a capacidade do Kuwait de diversificar a sua economia (Shehabi, 2020).

#### 4.4. Omã

O Fundo de Omã é essencialmente um fundo de reserva externa criado em 1980, no entanto têm vindo a ser criados fundos mais recentes como o Fundo de Investimento de Omã e o programa Tanfeedh (Pemandu Associates, 2017). Este último consiste num fundo de desenvolvimento nacional, que se destina a financiar e incentivar o investimento interno, servindo o objetivo de diversificação económica. A maioria dos investimentos têm sido canalizados nos setores do turismo, dos portos e das pescas. No setor do turismo, um dos principais parceiros foi o fundo de pensões militar de Omã, tendo como resultado a propriedade de muitos setores-chave não petrolíferos pela parte do governo (Young, 2020).

Omã mantém boas relações comerciais e políticas com os seus vizinhos do CCG, visto que desde 2011, depende do CCG para apoio financeiro. Relativamente à Arábia Saudita, Omã comprometeu-se a integrar a aliança militar liderada pelos sauditas contra redes terroristas. Neste sentido, o país tem feito gastos consideráveis em defesa e na compra de armamentos, especialmente após 2011, apesar de demonstrar pouco interesse ou capacidade de usá-los em operações militares no exterior. Embora o gasto militar tenha

diminuído desde 2016, ainda é difícil justificá-lo, dado o tamanho e a postura defensiva do país (Young, 2018).

Na prossecução do objetivo da diversificação económica o Estado do Omã segue uma estratégia de desenvolvimento quinquenal, com mudanças na prática de gestão dos ministérios, incluindo o cumprimento dos objetivos dos indicadores-chave de desempenho no âmbito do programa Tanfeedh (Pemandu Associates, 2017). Atualmente, os fundos disponíveis permitem que o governo de Omã siga com planos de desenvolvimento anteriores ao declínio das receitas de petróleo e às tensões regionais entre os vizinhos do CCG (Young, 2018). Desde junho de 2017, o país viu um aumento no tráfego portuário e no fluxo de comércio, impulsionado por projetos estratégicos como a expansão de aeroportos e os portos de Sohar e Duqm, que estavam em andamento antes da rutura comercial entre Emirados Árabes Unidos, Arábia Saudita, Bahrain e Qatar (The Economist, 2013).

O aumento do volume nos portos, como o de Sohar, tem ajudado a justificar os gastos num período de escassez, projetado como uma zona livre para atrair investimentos estrangeiros e funcionar como um centro logístico, procura atender às necessidades de desenvolvimento de longo prazo de Omã, incluindo a criação de empregos em setores como montagem de automóveis, refinarias e depósitos agrícolas (Young, 2018). Em Duqm, o financiamento depende fortemente da China, que investe através de empréstimos e empresas chinesas num parque industrial avaliado em US\$ 10,7 bilhões. A Arábia Saudita também apoia o projeto com um financiamento de US\$ 200 milhões para construção de rodovia e um porto. Outros projetos em Duqm incluem uma fábrica de montagem de autocarros em parceria com o Qatar e iniciativas nas áreas de petróleo, gás, ferrovias e centrais termoelétricas (Jabarkhyl, 2017).

Embora os projetos de portos e zonas industriais dependam de empréstimos estrangeiros, há um esforço para otimizar o portfólio de investimentos do governo, que desempenha um papel crucial nos gastos de capital e investimentos na economia doméstica. Através de fundos de investimento, como o Tanmia, e de ministérios individuais, o governo de Omã lidera a maioria das oportunidades de desenvolvimento no país. Um exemplo é o Fundo de Pensão do Ministério da Defesa, que é um importante proprietário e desenvolvedor de imóveis, incluindo hotéis de luxo no sultanato (Young, 2018).

Embora menos de um quarto do investimento em infraestrutura, atualmente, seja financiado de forma privada, as parcerias público-privadas representam uma oportunidade de financiamento ainda pouco explorada no país. Para garantir o crescimento de longo prazo, Omã precisará de lidar com reembolsos no curto e médio prazo e considerar parceiros alternativos de financiamento, especialmente devido ao aumento da relação dívida/PIB. Há novos esforços para racionalizar os vários fundos, especificamente o Fundo de Reserva e o Fundo de Investimento do Omã, seguindo o modelo alcançado pelo IPIC nos Emirados Árabes Unidos. Para Omã, isto ajudaria a combinar os investimentos no turismo, de modo que os parceiros externos pudessem ajudar a suportar alguns dos custos e a colher os benefícios dos planos de desenvolvimento económico nacional (Young, 2020).

#### 4.5. Bahrain

A partir do final da década de 1970, com o declínio de Beirute como centro financeiro do Médio Oriente, o Bahrain assumiu esse papel, através da promulgação de legislação para bancos *offshore* (Ali & AL-Aswad, 2012a). No início da década de 1980, essa política começou a surtir efeito, e, mais de cem bancos internacionais estabeleceram unidades de bancos *offshore* no Bahrain, atraindo depósitos em dólares americanos e riais sauditas com juros mais altos que os pagos internamente devido às restrições islâmicas sobre o pagamento de juros (Hersh, 2011).

Com base nas enormes receitas petrolíferas da década de 1970, o Bahrain implementou uma política sem impostos sobre a receita, procurando diversificar a sua economia, baseando-a no conhecimento com uma força de trabalho altamente qualificada. Para tornar a nação insular mais atraente para os estrangeiros do que outros Estados do Golfo Pérsico, o Bahrain ofereceu um ambiente regulatório favorável aos negócios, não exigindo conformidade com disposições para transações comerciais baseadas na sharia. No entanto, surgiram algumas inconsistências na implementação das regras comerciais e dos códigos legais, o que levantou algumas preocupações nas entidades financeiras estrangeiras como *Credit Suisse* e *Standard Chartered Bank*, ao transferirem as suas operações para o Dubai (Ali & AL-Aswad, 2012).

Em 2007, o Bahrain lançou o *Bahrain Financial Harbour* (BFH), cumprindo assim o papel de acesso do Bahrain, a negócios entre Europa, Ásia e o resto do mundo,

devido à sua posição estratégica. O Relatório de 2012 da *Heritage Foundation* classifica o Bahrain entre os 20 primeiros no Índice de Liberdade Económica, o mais alto na região do Médio Oriente e do Norte de África. De acordo com estatísticas do Banco Central do Bahrain, o setor financeiro representa 25% do PIB do país, enquanto o petróleo contribui com menos de 15%, daí a importância que o governo atribui à manutenção do Bahrain como um *hub* financeiro (Ali & AL-Aswad, 2012).

O BFH também faz parte da iniciativa mais ampla de desenvolvimento nacional, na qual o Bahrain quer se distinguir dos restantes países do CCG focando-se em setores específicos, como financeiro, seguros e automóvel. Nesse contexto, o Bahrain delineou um plano, Visão 2030, com objetivos económicos, focados na criação de indústrias de alto valor agregado, nomeadamente os serviços financeiros especializados e no fortalecimento dos objetivos de desenvolvimento de infraestruturas. Por conseguinte, surge a implantação do seu fundo soberano, *Mumtalakat Holdings Co.*, como parte integrante do plano Visão Económica 2030, para realizar a aspiração do Bahrain de se afastar completamente de uma economia baseada no petróleo (Bahrain Ministry of Industry, 2011). O *Mumtalakat* é o fundo soberano do Bahrain, criado em 2006, por decreto real como uma holding independente para os ativos comerciais do governo, sendo um mecanismo para investir as receitas de outras entidades governamentais (Young, 2020).

Atualmente, o fundo soberano do Bahrain investe em mais de 35 empresas comerciais, em vários setores e indústrias, tanto nacional quanto internacionais (International Law Association, 2010). O fundo de investimentos do Bahrain possui um portfólio de investimentos modesto, avaliado em 2023, em cerca de US\$ 19 bilhões sob gestão (Statista, 2024). O objetivo principal do fundo consiste em financiar o desenvolvimento da economia do Bahrain, como parte de uma estratégia mais ampla para se promover como um centro de inovação e diversificar a economia. Neste sentido, o setor automóvel tem vindo a ser uma aposta, uma vez que o Bahrain fez parceria com um fornecedor automóvel alemão para estabelecer uma fábrica no país. Além disso, o Bahrain usou o seu fundo soberano para comprar uma participação de 50% no *McLaren Group*, que inclui a equipa de Fórmula 1 (F1). Neste âmbito, a F1 tem acordos para realizar provas no Bahrain (Hutton, 2011). Paralelamente, a *Mumtalakat Holding* tem acesso a mercados globais de dívida, de modo a obter capital para as suas iniciativas no setor privado, tendo

recentemente, emitido títulos no valor de US\$ 750 milhões, organizados pelo *JP Morgan*, *Deutsche Bank* e *Standard Chartered*. Além disso, levantou US\$ 500 milhões em títulos islâmicos (Kerr, 2010).

#### 4.6. Emirados Árabes Unidos

Os Emirados Árabes Unidos são uma federação composta por sete emirados, e em 2010, lançaram o seu plano Visão 2021, com o objetivo de se tornar numa economia baseada no conhecimento, tornando-se num centro económico, turístico e comercial, além de um centro de inovação e desenvolvimento (UAE Vison, 2021). Abu Dhabi é o maior dos sete emirados em área territorial e detém a maior parte das reservas de petróleo do país. Com esta fonte de receita, o Emirado criou vários fundos soberanos, sendo o maior deles a ADIA fundada em 1976, uma vez que ao nível dos ativos sob gestão, é o quarto maior fundo soberano do mundo (Statista, 2024). Os fundos da ADIA são provenientes do excedente orçamental do governo de Abu Dhabi, que são investidos globalmente, porém não tem a diversificação como objetivo principal, visto que esta secção se concentra exclusivamente na Mubadala, um dos outros veículos de investimento do Emirado.

Abu Dhabi fundou a IPIC na década de 1980, com o fim de diversificar a receita dos seus recursos naturais para o desenvolvimento do emirado. Em 2002, Abu Dhabi criou a Mubadala para complementar a IPIC e, especificamente, apoiar o processo de diversificação, que contrariamente ao objetivo da ADIA, que consistia em gerir um portfólio financeiro, a missão da Mubadala consiste em desenvolver Abu Dhabi. Posto isto, a ADIA era considerada um fundo soberano de poupança, enquanto a Mubadala era considerada uma empresa de investimento estatal (Wyman, 2008).

Os Emirados Árabes Unidos têm se esforçado para maximizar os benefícios dos recursos de petróleo e gás, ao mesmo tempo em que constroem uma estratégia para diversificar a sua economia. Esta estratégia tem sido bem-sucedida, visto que o país dependia do petróleo para 70% da receita total até 2013, e segundo dados dos Emirados Árabes Unidos, o petróleo representou cerca de 30% da receita total em 2017 (Messieh, 2019). Enquanto a *Abu Dhabi National Oil Company* continuava a exportar petróleo e gás, e a ADIA geria um portfólio diversificado de investimentos, a Mubadala tornou-se responsável por orquestrar mudanças dentro do Emirado. Neste sentido, a Mubadala

cumpra as prioridades de diversificação de Abu Dhabi, afastando-a da energia e direcionando-a para a indústria e os serviços (Legaz et al., 2014).

Na região do Golfo, a Mubadala comprou a participação de vários projetos de destaque: o primeiro projeto transfronteiriço de gás natural, *Dolphin Energy* (20%); *Abu Dhabi Ship Building* (33%); e *Injazat Data Systems* (60%). Segundo Abdelal (2009), a Mubadala também desempenhou um papel de liderança nos serviços de saúde regionais, com o estabelecimento do *Imperial College of London Diabetes Center* (100%) e do *Abu Dhabi Knee and Sports Medicine Center* (100%). Aspirando construir um centro regional de transporte, a Mubadala também investiu na gigante holandesa de gestão de frotas *LeasePlan* (25%), na provedora suíça de manutenção de aeronaves *SR Technics* (40%), na fabricante italiana de carros de luxo *Ferrari* (5%) e na fabricante italiana de aeroespacial *Piaggio Aero Industries* (35%). Por meio destes investimentos, a Mubadala está a alavancar os Emirados Árabes Unidos no processo de diversificação económica, fortalecendo setores como o turismo, a saúde e a educação. No setor do turismo, a Mubadala investiu em hotéis e museus, como o *Louvre Abu Dhabi*, e na F1 com o Grande Prémio de Abu Dhabi. Para desenvolver a área da saúde a acrescentar aos investimentos anteriormente referidos, a Mubadala trouxe a *Cleveland Clinic* para Abu Dhabi. No domínio da educação, a empresa atraiu universidades internacionais de prestígio, como a *New York University* (Messieh, 2019).

## Conclusão

Os fundos soberanos têm desempenhado um papel fundamental nas economias dos países do CCG, especialmente num contexto de volatilidade dos preços do petróleo e de necessidade de diversificação económica. Originalmente criados para gerir as receitas advindas dos recursos naturais e garantir a estabilidade financeira a longo prazo, estes fundos têm se tornado instrumentos chave para fomentar o desenvolvimento e reduzir a dependência das *commodities* primárias. No entanto, a eficácia destes fundos em cumprir os seus objetivos, varia consoante a estratégia adotada por cada país. A presente análise visa responder à pergunta de investigação: Será que os fundos soberanos dos países do CCG cumprem com os cinco objetivos deste tipo de fundos explicitados no capítulo 2?

A estratégia de diversificação económica da Arábia Saudita, impulsionada pela visão do Príncipe e pela queda do preço do petróleo, está alinhada com os objetivos dos fundos soberanos de reduzir a dependência dos recursos energéticos e de fundo de desenvolvimento. Por conseguinte, a Visão 2030 está intrinsecamente relacionada com as diversas reformas socioeconómicas levadas a cabo pelo fundo, através de políticas ambiciosas de atração de investimento direto estrangeiro e de modernização da sociedade saudita. Neste sentido, o PIF constituiu o principal motor de diversificação económica, devido à aposta em investimentos de maior risco comparativamente ao seu antecessor, e com um maior alcance global, sendo encarado como uma sociedade de investimento de reservas.

A estratégia qatari cumpre amplamente com os objetivos de criação de riqueza de forma sustentável, uma vez que a dependência das receitas de *commodities* foi eficazmente mitigada. Posto isto, a QIA é considerada um caso de sucesso na utilização de fundos soberanos para diversificar a economia e obter reconhecimento a nível global, na medida que o Qatar se tornou um ator crucial no setor dos seguros e na gestão de diferentes classes de ativos à escala mundial. Paralelamente, conseguiu estabilizar as finanças públicas, mas também garantir a legitimidade internacional, sempre assente no desenvolvimento económico e social de forma sustentável. Assim sendo, tal como foi referido no capítulo 2, o Emirado do Qatar utiliza os seus investimentos para fins diplomáticos, por via de aquisições de diversos ramos desde o comercial ao desportivo a fim de alargar a sua esfera de influência e fortalecer o controlo de ativos estratégicos.

A KIA, criada com o objetivo de estabilização, assim como de poupança para as gerações futuras, focou-se desde cedo em investimentos no exterior, contrariamente à estratégia adotada pela Arábia Saudita. Embora tenha sido eficaz em acumular reservas e mitigar os choques do mercado de petróleo, a falta de crescimento em setores não petrolíferos destaca uma fraqueza na implementação de uma diversificação efetiva, evidenciando uma resistência à mudança estrutural. Neste sentido, a centralização económica e a predominância de oligopólios limitam o alcance dos objetivos mais ambiciosos de desenvolvimento e diversificação económica.

A abordagem levada a cabo pelo Omã acabou por ser diferente, tendo como foco o desenvolvimento interno e a diversificação económica, através de investimentos no setor do turismo e no tráfego portuário, encontrando-se este último ligado a uma relação geoestratégica determinante com a China. No entanto, enfrenta desafios significativos devido ao aumento da relação dívida/PIB e à necessidade de fontes de financiamento alternativas, uma vez que a estrutura de financiamento atual é insuficiente para garantir mudanças significativas no modelo de investimento e captação de recursos.

O Bahrain tem um legado como um centro financeiro do Golfo, sendo ainda muito competitivo no setor das finanças islâmicas. O seu fundo soberano, Mumtalakat Holdings Co., é parte da sua estratégia para diversificar a economia. Embora o fundo tenha feito investimentos em setores-chave como o automóvel e parcerias cirúrgicas à escala global, a sua economia ainda é relativamente pequena, e a dependência dos mercados financeiros pode ser um risco em tempos de instabilidade.

Por fim, os Emirados Árabes Unidos são um exemplo de sucesso na utilização de fundos soberanos para diversificar a economia, nomeadamente nos setores dos negócios e da inovação. A estrutura multifacetada dos seus fundos soberanos tem permitido a construção de uma economia resiliente e menos dependente das receitas do petróleo, por via de uma estratégia de diversificação económica com foco em indústrias de tecnologia, infraestrutura e energia renovável. A ADIA, voltada para a poupança, complementa a Mubadala, que tem como missão promover a diversificação económica e a modernização da sociedade dos Emirados, através de investimentos feitos nos setores imobiliário, da saúde e da educação.

Apesar dos esforços para a diversificação e utilização dos fundos soberanos, ainda existem desafios significativos a serem superados. Em primeiro lugar, a forte dependência das receitas provenientes de *commodities*, como o petróleo, pode agravar a chamada "Doença Holandesa", dificultando o crescimento de outros setores económicos e comprometendo a sustentabilidade a longo prazo. Além disso, a falta de transparência, especialmente em países com regimes mais autocráticos, compromete a confiança e a eficácia na gestão desses fundos. A integração da análise de dados e da inteligência artificial nas estratégias de investimento pode melhorar a capacidade de previsão e a gestão de riscos, mitigando algumas dessas fragilidades. No entanto, a politização das decisões de investimento frequentemente desvirtua os seus objetivos e pode prejudicar o alinhamento com metas de longo prazo. Finalmente, as crises económicas globais podem ter um impacto negativo significativo nos portfólios de investimento, distorcendo os resultados esperados e acrescentando complexidade à gestão desses fundos.

A análise dos fundos soberanos dos diferentes países do Golfo mostra que, em geral, os objetivos de estabilização e poupança para o futuro foram cumpridos. No entanto, o sucesso na diversificação económica varia, estando os Emirados Árabes Unidos e o Qatar mais consolidados, enquanto o Kuwait e Omã enfrentam desafios substanciais. A Arábia Saudita está numa trajetória de rápida transformação, mas com desafios institucionais a superar, enquanto o Bahrain mantém sua posição como um *hub* financeiro, mas com uma economia pequena e dependente de setores específicos.

## Referências

- Aggarwal, R., & Goodell, J. W. (2018). Sovereign wealth fund governance and national culture. *International Business Review*, 27(1), 78-92. Disponível em <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.06.004>
- Al-Abdullah, Y. M., Shehabi, M., & Sreekanth, K. J. (2020). *Kuwait energy outlook 2020: Current policies and necessity of reform*. Kuwait City: Kuwait Institute for Scientific Research. Forthcoming.
- Alhashel, B. (2015). Sovereign wealth funds: A literature review. *Journal of Economics and Business*, 78, 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2015.01.001>
- Al-Hassan, A., Papaioannou, M., Skancke, M., & Sung, C. C. (2013). *Sovereign wealth funds: Aspects of governance structures and investment management* (IMF Working Paper No. 13/231).
- Ali, A., & Al-Aswad, S. (2012). *The sovereign wealth fund initiative: Persian Gulf-based SWFs & financial hubs in Bahrain, Dubai, and Qatar: A case of competitive branding*.
- Alsweilem, K. A., Cummine, A., Rietveld, M., & Tweedie, K. (2015). *A comparative study of sovereign wealth fund models: Sovereign wealth fund profiles* (Joint Report, Belfer Centre for Science and International Studies & Centre for International Development, Harvard Kennedy School, pp. 63–71).
- Amar, J., Lecourt, C., & Carpentier, J. F. (2022). GCC sovereign wealth funds: Why do they take control?
- Anderloni, L., & Vandone, D. (2012). *Sovereign wealth fund investments in the banking industry* (No. 2012-24).

- Arezki, R., & Gylfason, T. (2011). *Commodity price volatility, democracy and economic growth*. Disponible em [https://notendur.hi.is/gylfason/Commodity%20Price%20Volatility,%20Democracy%20and%20Economic%20Growth\\_2011\\_05\\_31.pdf](https://notendur.hi.is/gylfason/Commodity%20Price%20Volatility,%20Democracy%20and%20Economic%20Growth_2011_05_31.pdf)
- Balding, C. (2008). *A portfolio analysis of sovereign wealth funds*.
- Balin, B. J. (2008). *Sovereign wealth funds: A critical analysis*. John Hopkins University School of Advanced International Studies.
- Bahgat, G. (2008). Sovereign wealth funds: Dangers and opportunities. *International Affairs*, 84(6), 1189–1204.
- Banafe, A., & Macleod, R. (2017). *The Saudi Arabian monetary agency, 1952–2016*. Central Bank of Oil. Palgrave Macmillan.
- Bazoobandi, S., & Nugent, J. B. (2017). *Political economy of sovereign wealth funds in the oil-exporting countries of the Arab region and especially the Gulf* (Economic Research Forum Working Paper No. 1143).
- Beaugrand, C. (2019). *Oil metonym, citizens' entitlement, and rent maximizing: Reflections on the specificity of Kuwait*. POMEPS Studies, 33: The Politics of Rentier States in the Gulf. George Washington University. Disponible em <https://pomeps.org/2019/01/30/pomeps-studies-33-the-politics-of-rentier-states-in-the-gulf/>
- Bernstein, S., Lerner, J., & Schoar, A. (2013). The investment strategies of sovereign wealth funds. *Journal of Economic Perspectives*, 27, 219–237.
- Bertoni, F., & Lugo, S. (2014). The effect of sovereign wealth funds on the credit risk of their portfolio companies. *Journal of Corporate Finance*, 27, 21–35.

- Bortolotti, B., Fotak, V., & Megginson, W. L. (2013). *The sovereign wealth fund discount: Evidence from public equity investments* (Paolo Baffi Centre Research Paper Series No. 140).
- Bortolotti, B., & Fotak, V. (2020). Sovereign wealth funds and the COVID-19 shock: Economic and financial resilience in resource-rich countries. *BAFFI CAREFIN Centre Research Paper*, 2020–147, 29.
- Bortz, P., & Kaltenbrunner, A. (2018). The international dimension of financialization in developing and emerging economies. *Development and Change*, 49(2), 375–393.
- Braga, J. C. S. (1997). Financeirização global – o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In M. C. Tavares & J. L. Fiori (Eds.), *Poder e dinheiro – uma economia política da globalização* (pp. xx–xx). Rio de Janeiro: Editora Vozes.
- Braunstein, J. (2017). The domestic drivers of state finance institutions: Evidence from sovereign wealth funds. *Review of International Political Economy*, 24(6), 980–1003. Disponível em <https://doi.org/10.1080/09692290.2017.1382383>
- Capapé, J., Stella, M., Schena, P., Perales, A., López, D., Rentsendorj, B., & Adamson, L. (2018). *Sovereign wealth funds 2018*. IE Foundation. <https://docs.ie.edu/cgc/SWF-CGC-2018.pdf>
- Cavalcanti, T., Mohaddes, K., & Reissi, M. (2011). *Commodity price volatility and the sources of growth* (IMF Working Paper). Middle East and Central Asia Department. Disponível em <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1212.pdf>
- Chen, X., Harford, J., & Li, K. (2007). Monitoring: Which institutions matter? *Journal of Financial Economics*, 86(2), 2279–2305.

- Chhaochharia, V., & Laeven, L. (2008). *Sovereign wealth funds: Their investment strategies and performance*. Centre for Economic Policy Research.
- Cohen, B. J. (2009). Sovereign wealth funds and national security: The great tradeoff. *International Affairs*, 85(4), 713–731.
- Collier, P., van der Ploeg, R., Spence, M., & Venables, A. J. (2010). Managing resource revenues in developing economies. *IMF Staff Papers*, 57, 184–118.
- Das, U. S., Lu, Y., & Sy, A. (2009). *Setting up a sovereign wealth fund: Some policy and operational considerations* (IMF Working Paper WP/09/179). International Monetary Fund. Disponível em <https://doi.org/10.5089/9781451873269.001>
- Das, U. S., Lu, Y., & Sy, A. (2009). *Setting up a sovereign wealth fund: Some policy and operational considerations* (IMF Working Paper WP/09/179, p. 22). International Monetary Fund. Disponível em <https://doi.org/10.5089/9781451873269.001>
- Devlin, W., & Brummitt, B. (2007). A few sovereigns more: The rise of sovereign wealth funds. *Economic Round-up*, Spring 2007, 119.
- Dewenter, K. L., Han, X., & Malatesta, P. H. (2010). Firm values and sovereign wealth fund investments. *Journal of Financial Economics*, 98(2), 256–278.
- Drezner, D. W. (2008). Sovereign wealth funds and the (in) security of global finance. *Journal of International Affairs*, 62(1), 115–130.
- Dyck, I. J., & Morse, A. (2011). Sovereign wealth fund portfolios. *Chicago Booth Research Paper*.
- Fernandes, N. (2009). *Sovereign wealth funds: Investment choices and implications around the world*.

Fleischer, V. (2008). Should we tax sovereign wealth funds? *Yale Law Journal Pocket Part*, 118, 93–97.

Fotak, V., Bortolotti, B., Megginson, W., & Miracky, W. (2008). *The financial impact of sovereign wealth fund investments in listed companies* (Unpublished working paper). University of Oklahoma and Università di Torino.

Frankel, J. A. (2010). *The natural resource curse: A survey*. SSRN Electronic Journal. Disponível em <https://doi.org/10.2139/ssrn.1713657>

General Secretariat for Development Planning. (2008). *Qatar national vision 2030*. Disponível em [https://www.psa.gov.qa/en/qnv1/Documents/QNV2030\\_English\\_v2.pdf](https://www.psa.gov.qa/en/qnv1/Documents/QNV2030_English_v2.pdf)

Gieve, J. (2009). Sovereign wealth funds and global imbalances. *Revue d'économie financière (English ed.)*, 9(1), 163–177.

Global SWF. (2024). *Ranking of Sovereign Wealth Funds and Pension Funds*. Global SWF. Disponível em <https://globalswf.com/ranking>

Griffith-Jones, S., & Ocampo, J. A. (2008, February). *Sovereign wealth funds: A developing country perspective*. Paper prepared for the workshop on Sovereign Wealth Funds organized by the Andean Development Corporation. Disponível em <http://www.g24.org/sowf0308.pdf>

Hanieh, A. (2018). *Money, markets, and monarchies: The Gulf Cooperation Council and the political economy of the contemporary Middle East*. Cambridge University Press.

Hawkins, P. (2017, November). *The political economics of sovereign wealth fund investment*. University of the Witwatersrand. Disponível em

<https://wiredspace.wits.ac.za/server/api/core/bitstreams/33eba10f-1e68-46ee-ac29-48d1ed94e2da/content>

Helleiner, E. (2009). The geopolitics of sovereign wealth funds: An introduction. *Geopolitics*, 14, 300. Disponível em <https://doi.org/10.1080/14650040902752310>

**Hersh, E. S.** (2011). *Islamic finance and international financial regulation*. *Journal of International Service*, Spring 2011 issue. Disponível em <https://journalofinternationalservice.org/wpcontent/uploads/2011/01/4Hersh.pdf>

Hutton, R. (2011, July). *How (and why) the Middle East is buying into Europe's car companies*. *Car and Driver*. Disponível em <http://www.caranddriver.com/features/how-and-why-the-middle-east-is-buyinginto-europes-car-companies-feature>

In, F. H., Park, R. J., Ji, P., & Lee, B. S. (2013). Do sovereign wealth funds stabilize stock markets?

International Law Association. (2010). *Sovereign wealth funds: Regulatory issues and dispute resolution*. British Institute of International and Comparative Law. Disponível em [https://www.biicl.org/documents/144\\_sovereign-wealth-funds-regulation-dispute-resolution-.pdf](https://www.biicl.org/documents/144_sovereign-wealth-funds-regulation-dispute-resolution-.pdf)

Jabarkhyl, N. (2017, September 5). *Oman counts on Chinese billions to build desert boomtown*. Reuters. Disponível em <https://www.reuters.com/article/oman-china-investment/oman-counts-on-chinese-billions-to-build-desert-boomtown-idUSKCN1BJ0Z5>

- James, A., et al. (2022). Sovereign wealth funds in theory and practice. *Annual Review of Resource Economics*, 14(1), 621–646. Disponível em <https://doi.org/10.1146/annurev-resource-111920-124720>
- Johan, S. A., Knill, A., & Mauck, N. (2013). Determinants of sovereign wealth fund investment in private equity vs. public equity. *Journal of International Business Studies*, 44(2), 155–172.
- Keller, A. D. (2008). Sovereign wealth funds: Trustworthy investors or vehicles of strategic ambition? *Georgetown Journal of Law & Public Policy*, 7(1).
- Kelley, C. (2020, April 29). Saudi Arabia's public investment fund buys \$500 million stake in Live Nation. *Forbes*. Disponível em <https://www.forbes.com/sites/caitlinkelley/2020/04/29/saudi-arabias-public-investment-fund-buys-500-million-stake-in-live-nation/?sh=31940ffa1daf>
- Kerr, S. (2010, October 25). *Mumtalakat seeks to diversify its assets*. *The Financial Times*.
- Klitzing, E., et al. (2010). Demystifying sovereign wealth funds. In *Economics of sovereign wealth funds*. International Monetary Fund.
- Knill, A., Lee, B. S., & Mauck, N. (2012). Bilateral political relations and sovereign wealth fund investment. *Journal of Corporate Finance*, 18(1), 108–123.
- Knill, A. M., Lee, B. S., & Mauck, N. (2012). Sovereign wealth fund investment and the return-to-risk performance of target firms. *Journal of Financial Intermediation*, 21(2), 315–340.
- Kotter, J., & Lel, U. (2011). Friends or foes? Target selection decisions of sovereign wealth funds and their consequences. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 360–381.

Kuwait Investment Authority. (2013). *Overview of KIA*. Disponível em <http://www.kia.gov.kw/En/About%20KIA/Overview%20of%20KIA/Pages/OverviewwofKIA.aspx>

*Largest Sovereign Wealth Funds (SWFs) worldwide in 2024, by total assets*. (2024). statista.

*Leading sovereign wealth funds worldwide in 2023, by assets under management*. (2024).

statista. Disponível em <https://www.statista.com/statistics/1448946/top-sovereign-wealth-funds-worldwide-by-assets-under-management/>

Legaz, J., Solana, J., & Scott, J. (2014). *Sovereign Wealth Funds* (pp. 1–101). ESAD.

<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2014/12/sovereign-wealth-funds-v2.pdf>

Lenihan, A. T. (2014). Sovereign wealth funds and the acquisition of power. *New Political*

*Economy*, 19(2), 227–257. Disponível em

<https://doi.org/10.1080/13563467.2013.873362>

Li, Y. (2020, February 4). Saudi Arabia fund dumped nearly all of its Tesla shares in the

fourth quarter before the rally. *CNBC*. Disponível em

<https://www.cnbc.com/2020/02/04/saudi-arabia-fund-dumped-nearly-all-of-its-tesla-shares-in-the-fourth-quarter-filing-shows.html>

Loural, M., & Rinaldi, P. (2014). Financeirização global, estados e fundos soberanos de

riqueza. *XIX Encontro Nacional de Economia Política*, 1 jan. 2014.

Luciani, G. (1997). Allocation versus production states: A theoretical framework. In H.

Beblawi & G. Luciani (Eds.), *The rentier state*. Croom Helm.

Mattoo, A., & Subramanian, A. (2009). Currency undervaluation and sovereign wealth

funds: A new role for the World Trade Organization. *World Economy*, 32(8), 1135–

1164.

- Megginson, W. L., Lopez, D., & Malik, A. I. (2021). The rise of state-owned investors: Sovereign wealth funds and public pension funds. *Annual Review of Financial Economics*, 13, 81-102. Disponível em <https://doi.org/10.1080/13530194.2020.1714866>
- Messieh, N. (2019). *Sovereign investors: A means for economic diversification?* Atlantic Council. Retrieved September 21, 2024. Disponível em <https://www.atlanticcouncil.org/in-depth-research-reports/report/sovereign-investors-a-means-for-economic-diversification/>
- Monk, A. H. B. (2010). Sovereignty in the era of global capitalism: The rise of sovereign wealth funds and the power of finance. *Environment and Planning*, 43, 1813–1832.
- Montambault Trudelle, A. (2022). The Public Investment Fund and Salman’s state: The political drivers of sovereign wealth management in Saudi Arabia. *Review of International Political Economy*, 30(2), 747–771. Disponível em <https://doi.org/10.1080/09692290.2022.2069143>
- Murphy, D. J., & Hall, C. A. (2011). Energy return on investment, peak oil, and the end of economic growth. *Annals of the New York Academy of Sciences*, 1219, 52-72. Disponível em <https://doi.org/10.1111/j.1749-6632.2010.05940.x>
- Nosova, A. (2016). *The merchant elite and parliamentary politics in Kuwait: The dynamics of business political participation in a rentier state* [PhD thesis, The London School of Economics and Political Science (LSE)]. Disponível em <http://etheses.lse.ac.uk/3445/>
- Nugee, J., & Subacchi, P. (Eds.). (2008). *The Gulf region: A new hub of global financial power*. Royal Institute of International Affairs.

- Qanas, J., & Sawyer, M. (2022, August 12). Financialisation in the Gulf States. *Review of Political Economy*. Disponível em <https://doi.org/10.1080/09538259.2022.2099669>
- Pemandu Associates. (2017). *Oman Tanfeedh handbook*. Disponível em [https://pemandu.org/wp-content/uploads/2023/05/2017-Oman-Tanfeedh-Handbook\\_English.pdf](https://pemandu.org/wp-content/uploads/2023/05/2017-Oman-Tanfeedh-Handbook_English.pdf)
- Raymond, H. (2009). V – Les fonds souverains. In *L'économie mondiale*. 2010. Bases de données, La Découverte, Repères, Paris.
- Reisen, H. (2008). *How to spend it: Commodity and non-commodity sovereign wealth funds* (No. 28). Research notes working paper series/Deutsche Bank Research.
- Rozanov, A. (2005). Who holds the wealth of nations? *Central Banking Journal*, 15, 452–457.
- Rozanov, A. (2010). Long term implications of the global financial crisis for sovereign wealth funds. Em U. S. Das, A. Mazarei, & H. van der Hoorn (Eds.), *Economics of sovereign wealth funds: Issues for policymakers* (pp. 245-252). International Monetary Fund.
- Schena, P. J., Braunstein, J., & Ali, A. (2018). The case for economic development through sovereign investment: A paradox of scarcity? *Global Policy*, 9(3), 365–376. Disponível em <https://doi.org/10.1111/1758-5899.12549>
- Seznec, J.-F., & Mosis, S. (2018). The financial markets of Saudi Arabia. In *The financial markets of the Arab Gulf: Power, politics and money* (1st ed., pp. 73–98). Routledge.

- Shams Butt, A., Shivdasani, A., Stendevad, C., & Wyman, A. (2007). Sovereign wealth funds: A growing global force in corporate finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 19(1), 73–83.
- Shehabi, M. (2017). ‘Assessing Kuwaiti energy pricing reforms’, OIES Paper MEP 17. Oxford: Oxford Institute for Energy Studies. Disponível em <https://doi.org/10.26889/9781784670931>.
- Shehabi, M. (2020). Quantifying Dutch disease effects and asymmetry in economic responses to oil price volatility in Kuwait. *OIES Paper: MEP, No. 24*. The Oxford Institute for Energy Studies. Disponível em <https://doi.org/10.26889/9781784671631>
- Shields, J., & Villafuerte, M. (2010). Sovereign wealth funds and economic policy at home. Em U. S. Das, A. Mazarei, & H. van der Hoorn (Eds.), *Economics of sovereign wealth funds: Issues for policymakers* (pp. 43-55). International Monetary Fund.
- Sovereign wealth funds and national security: The dog that will refuse to bark*. (2009). *Geopolitics*, 14(2).
- Sovereign Wealth Fund Institute. (2014). *Sovereign wealth fund rankings*. Disponível em <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>
- Strange, S. (1987). The persistent myth of lost hegemony. *International Organization*, 41(4), 551–574.
- Strange, S. (1996). *The retreat of the state: The diffusion of power in the world economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Stott, L. (2015, July 3). Are natural resources more of a curse than a blessing? *E-International Relations*. Disponível em <https://www.e-ir.info/pdf/57032>

The Economist. (2019). *Sovereign wealth, sovereign whims—Gulf states are becoming more adventurous investors*.

The Economist. (2013, April 6). *Sleepy no more: Oman's new port*. The Economist. Disponível em <https://www.economist.com/middle-east-and-africa/2013/04/06/sleepy-no-more>

Touazi, F. A. (2019). *Gulf sovereign wealth funds*. Observatoire du Monde Arabo-Musulman et du Sahel. Disponível em <https://www.frstrategie.org>

Truman, E. M. (2008). *Sovereign wealth funds: The need for greater transparency and accountability*. Peterson Institute for International Economics.

Truman, E. M. (2009). A blueprint for sovereign wealth fund best practices. *Review of Economic Finance*, 9, 1429–1451.

Truman, E. M. (2010). *Sovereign wealth funds: Threat or salvation?* Peterson Institute for International Economics.

UAE Vision. (2021). *Vision 2021 United Arab Emirates*. Retrieved September 21, 2024. Disponível em <https://www.vision2021.ae/en/uaevision>

Weiss, M. A. (2008, March). *Sovereign wealth funds: Background and policy issues for Congress* (Congressional Research Service Report). Disponível em <https://fpc.state.gov/documents/organization/110750.pdf>

Williams, S., & Nasser, R. (2018, July 12). Bahrain: What's required and what isn't. *HSBC Global Research*.

Wills, S. (2019). *Optimal monetary responses to news of an oil discovery* (Work. Pap.). Centre for Analytical Research on Rich Economies, Oxford.

- Wilson, R. (1995). *Economic development in the Middle East* (Chapter 3). Routledge Press.
- Wyman, A. (2008, February 2). Sovereign wealth funds: A growing global force in corporate finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 20(1), 73–83.
- Young, K. E. (2018, September). *Experiments in fiscal governance: The economic reform agenda in the GCC*. Baker Institute, Rice University. Disponível em <https://www.bakerinstitute.org/research/confronting-governance-crisis-middle-east/>
- Young, K. E. (2019, February 14). The Gulf's eastward turn: The logic of Gulf-China economic ties. *American Enterprise Institute*. Disponível em <https://www.aei.org/research-products/report/the-gulfs-eastward-turn-the-logic-of-gulf-china-economic-ties/>
- Young, K. E. (2020). Sovereign risk: Gulf sovereign wealth funds as engines of growth and political resource. *British Journal of Middle Eastern Studies*, 47(1), 96–116. Disponível em <https://doi.org/10.1080/13530194.2019.1680373>
- YU, C., & YANG, L. (2017). Implications of Sovereign Wealth Funds on the Governance of the Middle East Region. *Asian Journal of Middle Eastern and Islamic Studies*, 11(4), 64–75. Disponível em <https://doi.org/10.1080/25765949.2017.12023318>