



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS  
BACHARELADO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

**MARIA DEUSDÉDITE DA SILVA NETA**

**A ABORDAGEM DE CICLOS DE LIQUIDEZ NA ECONOMIA POLÍTICA  
INTERNACIONAL DO SUL GLOBAL: O CASO DO BRASIL (2001-2022)**

**JOÃO PESSOA**

**2023**

MARIA DEUSDÉDITE DA SILVA NETA

**A ABORDAGEM DE CICLOS DE LIQUIDEZ NA ECONOMIA POLÍTICA  
INTERNACIONAL DO SUL GLOBAL: O CASO DO BRASIL (2001-2022)<sup>1</sup>**

Trabalho de Conclusão de Curso para a  
obtenção do título de Bacharel em Relações  
Internacionais pela Universidade Federal da  
Paraíba (UFPB)

Orientadora: Dra. Elia Elisa Cia Alves

JOÃO PESSOA

2023

---

<sup>1</sup> Artigo científico produzido como resultado do plano de trabalho “Continuidades e mudanças das contas externas brasileiras no século XXI: Um olhar para a taxa de câmbio, as reservas internacionais e a dívida externa” (PIBIC/CNPq/UFPB 2020-2021, PIE11607-2020).

**Catálogo na publicação**  
**Seção de Catalogação e Classificação**

S586a Silva Neta, Maria Deusdéditeda.

A abordagem de ciclos de liquidez na economia política internacional do sul global: o caso do Brasil (2001-2022) / Maria Deusdéditeda Silva Neta. - João Pessoa, 2023.

55 f. : il.

Orientação: Elia Elisa Cia Alves.

TCC (Graduação) - UFPB/CCSA.

1. Contas externas brasileiras. 2. Regime cambial brasileiro. 3. Dívida pública externa. 4. Financiamento externo. 5. Economia Mundial - século XXI. 6. Ciclo de Liquidez internacional. 7. Desenvolvimento econômico. I. Alves, Elia Elisa Cia. II. Título.

UFPB/CCSA

CDU 327

MARIA DEUSDEDITE DA SILVA NETA

**A ABORDAGEM DE CICLOS DE LIQUIDEZ NA ECONOMIA POLÍTICA  
INTERNACIONAL DO SUL GLOBAL: O CASO DO BRASIL (2001 - 2022)**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado  
ao Curso de Relações Internacionais do Centro  
de Ciências Sociais Aplicadas (CCSA) da  
Universidade Federal da Paraíba (UFPB),  
como requisito parcial para obtenção do grau  
de bacharel (a) em Relações Internacionais.

Aprovado(a) em, 02 de Junho de 2023

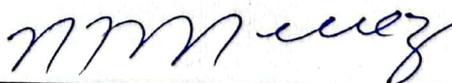
**BANCA EXAMINADORA**



Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Elia Elisa Cia Alves – (Orientadora)  
Universidade Federal da Paraíba - UFPB



Prof. Dr. Lucas Milanez de Lima Almeida  
Universidade Federal da Paraíba - UFPB



Prof. Dr. Henrique Zeferino de Menezes  
Universidade Federal da Paraíba - UFPB

*Em memória de Márcio, Tia Teté, Marcos, Seu Pedro, Hevilma e as mais de 701 mil vítimas da covid-19.*

## AGRADECIMENTOS

Escrever esses agradecimentos é um misto de sentimentos tão grande que me custa saber a quem agradecer primeiro, então resolvi, primeiramente, agradecer a mim. Obrigada a Maria Deusdédite do passado, que teve coragem para se aventurar em outro estado, em um mundo desconhecido, e que mesmo nos momentos de maior dificuldade, de rotina mais cansativa, de dor e de saudades, nunca desistiu.

A caminhada até esse momento de glória jamais teria acontecido sem meus pais, então em segundo lugar, agradeço a Crisvaldo (painho) e Maria (mainha), por me proporcionarem a realização de um sonho. Por nunca me abandonar. Por nunca desistir de mim. Por sempre me amar. Me ensinar. Me inspirar. Me acalmar. Obrigada por terem sido pais tão bons e presentes, mesmo quando a vida não me permitiu ser uma filha presente. Obrigada por me deixar ir, mesmo quando a dor da minha ausência era sufocante. E por me ensinar que eu sempre terei para onde voltar.

Obrigada a todos da minha família (que é gigante, logo é impossível citar nome por nome), especialmente aos meus irmãos, Gilmara, Isaú e Crisvaldo Filho por serem o lar, a calma, a paciência e o amor. E mais especialmente ainda, ao meu irmão, e grande exemplo, Isaac, que me acolheu em sua casa, e me sustentou mesmo quando tudo caminhava para desmoronar. Obrigada por me ceder um espaço e abraços. Obrigada pelos conselhos, e pelas aventuras de ir e voltar de Santa Rita todos os dias. Obrigada por ter sido o apoio quando a moto furou o pneu, mas você jamais me deixaria andar só.

Obrigada aos meus sobrinhos e sobrinhas, Maynara, Mayra, Maria Eduarda, Ezequiel, Maria Ester e Raúl, por serem a razão da minha vida, o ar que eu respiro, e a certeza de saber para onde irei. Desculpe pela ausência que correr atrás dos meus sonhos proporcionou, mas obrigada por entenderem isso (hoje, ou algum dia).

Aos meus amigos de longa data, que acompanharam todas as minhas mudanças e evoluções, e principalmente, meus surtos com a graduação, Ana Quitéria, Brendha Winghlie, Clara Dias, Filipe Aureliano, José Jr, Maria Gadelha, Maria Eduarda, Rayssa Monteiro e Sabrina Raquel. Obrigada por escolherem ficar. Por me ensinarem a lidar com a solidão de ser um só, mas nunca sozinha.

Obrigada a Paola e Aretha, pela parceria no 102, no curso e na vida. Obrigada por estarem comigo do melhor ao pior momento. Por todas as mudanças e vivências diárias, pelos almoços que às vezes eram pippo's, e às vezes eram lasanha. Pelo enfrentamento compartilhado das dificuldades de morar só.

Em especial a Paola e a Cecília, por terem sido minhas melhores amigas, terem me amado, mesmo quando eu não estava na minha melhor versão. Por estarem lá quando tudo ruiu, e nada sobrou, se não o amor. O amor que muitas vezes foi uma ligação, ou um balde de pipoca, ou uma discussão sobre alguma música. O amor que me salvou.

Obrigada a Maria Isabel, que me compartilhou um link de volêi um dia em uma rede social, e desse link fez um caminho para ser casa. Obrigada pela parceria, por me ouvir, por me amar, por me deixar ir e por me deixar voltar, pela sinceridade e pelos conselhos.

Obrigada também a Tiffany que muito me inspira e me apoia, que está no coração do 102 mesmo não morando no 102. Obrigada aos meus amigos de sala e curso, que construíram essa jornada diária: Carlos, Ana Julieta, Ana Polliny, Ellen, Isabella e Júlia. Em nome de Caio (eterno presidente do CARICA) e Bia Ramalho, agradeço também aos que vieram antes de mim, e me acolheram, muito me ensinaram e me inspiraram.

Ao mesmo tempo que, infinita vezes, agradeço aos meus queridos feras: Ulisses, Romberg, Lara, Isadora, Laís e Raquel, por todo o caminho partilhado, pelas noites de jogos, pelos conselhos em provas, e pelos trabalhos divididos.

Obrigada aos feras dos meus feras, que viraram meus amigos queridos, Mirna, Vitória, Bolívar, Carla, Carla Meira, MaFê Vieira, Lóis, Lúcio e Isabel. A vida acadêmica e pessoal foi muito feliz ao lado de vocês. Obrigada pelos meses compartilhados, por abraçar meus surtos e ouvir sobre minhas inseguranças. Obrigada por me inspirar, e me deixar ser inspiração, por ser partilha, por ser abrigo, e ser amor. Obrigada por todos os gummy de qualidade duvidosa, e por às vezes irmos na praia só pra ir.

Obrigada a Líderi, minha empresa júnior, que jamais imaginei me encontrar tanto em um lugar. Em especial, a minha diretoria: Rayra, Lúcio, Thaís, Lóis, Tiffany, Isabelly, Victória e Sabine. Em especial, a minha dupla de gêmeas (Isa e Vic), que nos 45 do segundo tempo, me fizeram dançar loucamente e festejar. Mas também aos meus consultores, amigos, parceiros e colegas, que fizeram da EJ meu lugar favorito na Universidade quando eu já não tinha nenhum, e por me deixar escrever esse TCC quase que inteiro, na nossa sala.

Por fim, infinitos agradecimentos às minhas professoras e orientadoras de pesquisas, Mariana Baccarini e Elia Cia Alves, obrigada por acreditarem em mim, pela confiança, pela correria e pela luta. Mas principalmente, obrigada pela inspiração diária. Obrigada a Mojana, Eliane Superti, Henrique, Lucas Milanez, Túlio e Daniel, docentes que marcaram minha trajetória. Espero um dia retribuir o conhecimento aprendido ao mundo. Obrigada UFPB, minha casa, e aqueles que porventura, não consegui citar. Amo vocês!

## RESUMO

O presente trabalho busca revisar as teorias presentes no debate brasileiro acerca da relação entre o financiamento externo e o desenvolvimento econômico, com enfoque na abordagem de ciclos de liquidez como contraponto a outras perspectivas correntes no campo. Do ponto de vista empírico, empregou-se a aplicação desta perspectiva no caso brasileiro, com o objetivo de contribuir para a literatura de economia política internacional (EPI) do Sul Global. Nesse sentido, apresenta-se um panorama das contas externas do país e seu comportamento diante de importantes fatos do sistema internacional, nas duas primeiras décadas do Século XXI. Com isso, buscou-se articular conceitos teóricos, a fim de entender possíveis impactos de eventos exógenos, na trajetória da conta corrente, na taxa de câmbio, na dívida externa pública e no estoque de reservas internacionais da economia brasileira. A análise empírica dividiu-se em dois períodos principais: o primeiro vai de 2001, ano que marca a entrada oficial da China na Organização Mundial do Comércio (OMC), até 2010, ano pós crise de 2008-2009; enquanto o segundo estende-se de 2011, ano que perpassa os acontecimentos da primavera árabe, até 2022, ano que inicia-se a Guerra na Ucrânia.

**Palavras-chaves:** século XXI; ciclo de liquidez; contas externas brasileiras; taxa de câmbio; dívida externa pública.

## ABSTRACT

*The present work reviewed the theories present in the Brazilian debate about the relationship between external financing and economic development, focusing on the approach of liquidity cycles as a counterpoint to other current perspectives in the field. From the empirical point of view, this perspective applied it in the Brazilian case, with the aim of contributing to the literature of international political economy (EPI) in the Global South. In this sense, it presented an overview external accounts and pattern of the country in the face of main facts of the international system in the first two decades of the 21st century. Therefore, we sought to articulate theoretical concepts in order to understand possible impacts of exogenous events, on the trajectory of the current account, on the exchange rate, on the public external debt and on the stock of international reserves of the Brazilian economy. The empirical analysis divided into two main periods: the first goes from 2001, the year that marks China's official entry into the World Trade Organization (WTO), until 2010, the year after the 2008-2009 crisis; while the second extends from 2011, the year that permeates the events of the Arab spring, to 2022, the year that the War in Ukraine begins.*

**Keywords:** *21st century; liquidity cycle; Brazilian external accounts; exchange rate; public external debt;*

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	<b>9</b>
<b>2. O PAPEL DAS CONTAS EXTERNAS NO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO: TRÊS PERSPECTIVAS DA LITERATURA</b>	<b>12</b>
2.1. MUDANÇA NO REGIME CAMBIAL BRASILEIRO	17
<b>3. A ECONOMIA MUNDIAL NO SÉCULO XXI: UM PANORAMA</b>	<b>18</b>
<b>4. DO INTERNACIONAL PARA O NACIONAL: UM OLHAR PARA AS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS</b>	<b>29</b>
4.1. O CONTEXTO HISTÓRICO, POLÍTICO E MICROECONOMICO	29
4.1.1 Sobre o Produto Interno Bruto	29
4.1.2 Sobre o Investimento Externo Direto	31
4.1.3 Sobre a Taxa de Juros e a Taxa de Câmbio	32
4.2. O BALANÇO DE PAGAMENTOS, A DÍVIDA EXTERNA E AS RESERVAS INTERNACIONAIS	37
4.2.1 Sobre o Balanço de Pagamentos	37
4.2.2 Sobre a Dívida Externa e as Reservas Internacionais	39
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>44</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>46</b>

## 1. INTRODUÇÃO

A economia política internacional (EPI) é reconhecidamente como um subcampo central nas Relações Internacionais (RI), focado principalmente no estudo do desenvolvimento econômico, da política de comércio internacional e as relações monetárias, mas não limitados a isso, contando ainda com estudos sobre instituições multinacionais, e cooperação internacional (Sprinz e Wolinsky-Nahmias; 2004; Oatley, 2015). Um dos autores mais conhecidos no campo, Robert Gilpin (2002), argumenta que a disciplina da economia política existe mediante a interação entre o Estado e o mercado, especialmente com o crescimento da interdependência econômica e tecnológica no mundo moderno, e o avançar do entendimento político do Estado enquanto um ator que pode gerar resultados econômicos.

Segundo Oatley (2015), historicamente, os debates nesse campo foram liderados por autores de três grandes escolas: o liberalismo, o nacionalismo e o marxismo. Para Gilpin (2002), essas correntes ideológicas diferem nas concepções de como se relacionam o Estado, o mercado e a sociedade, e são essas controvérsias que geram as múltiplas interpretações com premissas distintas e conclusões conflitantes. Grosfoguel (2008) discorre sobre a dominância de ideias eurocentristas e anglo-saxônicas dentro do pensamento econômico político, que partem de pressupostos e apresentam finalidades universalistas e politicamente neutras. Nesse sentido, Acharya (2016) destaca a importância de trabalhos fora do eixo anglo-saxônico e/ou europeu, que versem sobre ideias não-ocidentais e não *mainstream* das relações internacionais, a fim de gerar ampliação dos horizontes do conhecimento da área. Blyth et al. (2009), são um dos poucos exemplos de autores que abordam a construção do campo da EPI na Ásia e na América Latina.

Para além disso, de acordo com Almeida Filho e Corrêa (2011) durante os anos 1950 e 1970 do Século XX, a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL) - com importantes expoentes tais como Celso Furtado, Raúl Prebisch, entre outros - liderou a disputa com a visão *mainstream* sobre desenvolvimento econômico. Sustentando que as economias mais pobres (subdesenvolvidas) não teriam condições reais de se desenvolver mediante as disparidades causadas pela divisão internacional do trabalho, em especial as economias primárias exportadoras, em meio à deterioração dos termos de troca. Vergnhanini e Biancarelli (2022) expõem que, para essa escola do pensamento, o financiamento externo era entendido como um recurso para o projeto de industrialização. No entanto, com a crise inflacionária e de dívida externa do anos 1990, os estudos cepalinos foram perdendo o lugar de destaque ocupado em anos anteriores.

No Século XXI, a economia política mundial registrou variados eventos que impactaram sua dinâmica, a saber, a desaceleração do crescimento de economias centrais como Japão, Estados Unidos e o bloco da União Europeia; as rápidas mudanças tecnológicas e toda a nova dinâmica resultante do aprofundamento de tecnologias de informação e comunicação na economia; além de continuar a enfrentar problemas antigos, envolvendo questões de imigração, mudanças climáticas, o terrorismo (e o avançar das facções criminosas), dentre outros (SHAW ET AL, 2019). Ao mesmo tempo, potências e mercados emergentes passaram a galgar maior espaço em esferas de tomada de decisão global, ganhando cada vez mais relevância política e econômica, sendo indispensáveis para se pensar a EPI.

Dooley et al. (2014) *apud* Alves (2020) argumentam que o novo arranjo financeiro internacional, denominado de *Bretton Woods Revived*, tem por características importantes: “a intensificação do financiamento do déficit público de países Ocidentais por economias asiáticas, além do Japão, e a formação de estoques de reservas internacionais por países em desenvolvimento”, estabelecendo intervenções cambiais como estratégia para se desenvolver.

Nesse contexto, o presente trabalho é um esforço de inclusão das pesquisas e estudos fora do eixo anglo-saxão das RI, dentro da economia política internacional, buscando entender: quais o papel de vetores político-econômicos internacionais e do setor externo no desenvolvimento de economias periféricas, tais como o Brasil? O objetivo geral é entender os possíveis impactos de fatores exógenos políticos-econômicos à economia brasileira na trajetória da taxa de câmbio, da dívida externa e das reservas internacionais. Acerca dos objetivos específicos, estes são 1) apresentar abordagens teóricas que versam sobre o papel das contas externas no desenvolvimento econômico; 2) traçar um panorama da economia mundial no Século XXI e 3) analisar os impactos de acontecimentos internacionais nas contas externas do Brasil.

Do ponto de vista metodológico, a pesquisa consiste em um estudo de caso descritivo. Gil (2008) destaca a importância de pesquisas descritivas dentro dos estudos qualitativos nas ciências sociais. O autor salienta que, apesar do objetivo primordial desses trabalhos ser o estabelecimento de relações entre variáveis, eles podem ir além, tentando entender a natureza dessa relação, e nesses casos, as pesquisas descritivas se aproximam das explicativas. De toda forma, os estudos de caso podem ser englobados em pesquisas de ambas as naturezas, visando a investigação de um fenômeno dentro do seu contexto e da sua realidade. Rezende (2012) destaca a existência do amplo espaço, dentro da ciência política, para o desenvolvimento dos estudos de caso, e a relevância dos trabalhos nessa área, para ampliação das relações entre as

teorias e a realidade empírica. O autor argumenta que, quando bem utilizados, os estudos de casos são "alternativas relevantes para geração de teorias, testes de hipóteses, e produção de inferências causais" (REZENDE, 2012, p. 302).

Nesse sentido, o presente trabalho versa sobre a relação entre os acontecimentos internacionais, as contas externas brasileiras e a trajetória do câmbio, se enquadrando como uma pesquisa descritiva. Para a realização dessa pesquisa, utilizou-se um arcabouço teórico com autores que consideram fatores políticos na dimensão econômica, e que tenham a conta externa e seus impactos para economias periféricas como princípio da análise. A análise empírica e a extração de todos os dados baseia-se nos bancos de dados nacionais do Banco Central do Brasil, do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e do Ministério da fazenda, além das bases internacionais do Banco Mundial, do Fundo Monetário Internacional (FMI), dentre outros. Os dados são referentes ao período de tempo entre 2001 e 2022. A escolha do recorte espacial, focada no caso brasileiro, justifica-se pela busca de contribuir para a literatura de EPI, a partir do Sul Global. A delimitação temporal foi definida pelo momento posterior à entrada da China na Organização Mundial do Comércio (OMC), que Shawn et al. (2019) classificam como o acontecimento mais importante do novo reordenamento mundial do sistema econômico internacional. O ano final dessa análise é 2022, que marca o fim do Governo Bolsonaro na Presidência do Brasil<sup>2</sup>.

O artigo se divide em mais três seções, além desta e das considerações finais, e está organizado da seguinte maneira: na segunda seção, estabelece os principais fatores políticos-econômicos internacionais ao longo das duas primeiras décadas do século XXI, apresentando um breve panorama da economia internacional, a fim de estabelecer o contexto internacional que inserisse a economia brasileira; seguido de um levantamento teórico a respeito do financiamento dos déficits em transações correntes e da conta externa da economia brasileira, trazendo para a discussão autores, sempre que possível, brasileiros e/ou

---

<sup>2</sup> Em 2020, no segundo ano de mandato de Bolsonaro, a Organização Mundial da Saúde (OMS) declarou o início da pandemia. Tendo consciência que o presente trabalho é uma parte da história, mesmo não sendo o foco aqui, o futuro deve lembrar que essa dor avassaladora existiu. Durante os anos que seguiram, o Presidente colecionou escândalos e irresponsabilidades ao tratar a doença como "gripezinha" (BBC, 2020); disse não ser coeiro quando questionado sobre o número de óbitos causados pelo vírus (GOMES; MATOSO, 2020); recomendou aos seus aliados e apoiadores o uso de medicamentos comprovadamente ineficazes contra a doença (GUERRA, 2021); se posicionou publicamente contra a vacinação obrigatória, ironizando o antídoto, alegando que os que tomassem iriam virar "jacarés" (ISTOÉ, 2020), quando o país já passava das mais de 180 mil mortes pela doença; alegou que a imunização por contaminação da doença, popularmente conhecida como "imunidade de rebanho", seria mais eficaz que se vacinar (GOMES; MATOSO, 2021); e recusou por 14 vezes (GUEDES, 2021), a compra antecipada da vacina da Pfizer (CHRISTINA, 2021). Pesquisas afirmam que a aquisição das vacinas antecipadamente teriam salvo, ao menos, 95 mil vidas (MAGENTA, 2021). Ao final do mandato de Bolsonaro, os óbitos por covid ultrapassaram 700 mil vítimas.

que versem sobre a realidade das economias emergentes; a quarta seção apresenta, brevemente, o contexto político, econômico e social da economia brasileira entre 2001-2022, com recorte na trajetória da taxa de câmbio nominal, o estoque das reservas internacionais e a dívida externa do Brasil, nos anos analisados.

## **2. O PAPEL DAS CONTAS EXTERNAS NO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO: TRÊS PERSPECTIVAS DA LITERATURA**

A seção a seguir apresenta, de maneira sucinta, as teorias que conduzem o debate acadêmico, em particular no Brasil, que versam sobre o papel das contas externas no desenvolvimento econômico. A primeira, traz luz aos conceitos defendidos pelos autores mais liberais ortodoxos, a segunda trabalha brevemente alguns dos conceitos elaborados pela visão desenvolvimentistas sobre o tema, e a terceira inclui uma terceira via no debate, intitulada de abordagem da escassez de divisas.

Do ponto de vista teórico, a relação entre as contas externas e as domésticas se ligam pelos agregados macroeconômicos. Nesse sentido, em uma economia aberta, a renda nacional (Y) é igual ao somatório do consumo das famílias (C), dos investimentos (I), dos gastos do governo (G), das exportações (X), menos as importações (M), ou seja, observando a equação base de um manual de macroeconomia, temos que:

$$Y = C + I + G + (X - M) \text{ (Equação 1) (KRUGMAN; WELLS, 2023).}$$

A diferença resultante das exportações menos as importações (X-M) de bens e serviços não-fatores, mais transferências unilaterais, menos o pagamento líquido de serviços é igual ao saldo das transações correntes (TC); sendo a poupança interna (S) tudo aquilo que o país arrecada (Y), menos tudo que ele gasta, ou seja:

$$S = Y - C - G \text{ (Equação 2) (KRUGMAN; WELLS, 2023)}$$

Logo, o saldo em transações correntes seria a diferença entre a poupança (S) menos o investimento (I):

$$TC = S - I \text{ (Equação 3) (KRUGMAN; WELLS, 2023)}$$

A partir dessa perspectiva, pela ótica liberal-ortodoxa, se os recursos internos não são suficientes para financiar o investimento doméstico, recorre-se à importação de poupança externa. Desse modo, o capital externo permitiria ao país maior competitividade e eficiência, aumentando as exportações, gerando divisas suficientes para pagar as dívidas adquiridas anteriormente e equilibrar o balanço de pagamentos. Esse financiamento seria possibilitado, para o modelo neoclássico ou teoria de Heckscher-Ohlin (HO), pelo excedente de capital gerado nas economias desenvolvidas, que tendem a ser direcionados para economias com taxa de juros mais altas, que geralmente estão em busca de investimentos (HECKSCHER-OHLIN *apud* VERGNHANINI; BIANCARELLI, 2022).

Para Garcia e Didier (2003) e Garcia (2015) às economias centrais são financeiras integradas, e logo, vivem hoje sob uma perfeita mobilidade de capitais. Morais (2022, p. 10) argumenta que “a livre circulação de capitais possibilita a alocação eficiente dos recursos, aumentando produtividade e crescimento econômico”. Para esses autores, a ideia central é que estruturalmente o sistema se organiza para financiar dívidas de países que precisam de financiamento, desde que essas economias tenham taxas de juros altas o suficiente, possibilitando o crescimento econômico e o pagamento dos juros e dividendos posteriormente.

No decorrer dos anos, observou-se um crescente questionamento a essa dinâmica, a partir de autores pós-keynesianos que se destacaram nessa discussão. Diferente de economistas liberais, essa perspectiva, conhecida no Brasil por novo-desenvolvimentismo, defende que a poupança deve ser construída internamente. Nesse sentido, poupar seria uma consequência de investir, e não ao contrário (como argumentam os neoclássicos), "o recurso à poupança externa tende a levar o país a menores taxas de crescimento econômico, à fragilização das suas contas externas e à regressão estrutural" (VERGNHANINI; BIANCARELLI, 2022, p. 711).

De acordo com Bresser-Pereira e Nakano (2020), o novo desenvolvimentismo define 5 preços (taxa de juros, taxa de câmbio, taxa de lucro, taxa de salários e inflação) e 2 contas (conta fiscal e transações correntes) macroeconômicos. Segundo o autor, "os mercados são incapazes de ajustar os cinco preços e a conta corrente. A história do capitalismo é a história de crises econômicas e financeiras consequentes de erros nos preços macroeconômicos" (BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 2020, p. 118-119), geralmente causada pela alta indevida de algum dos preços que resulta no desequilíbrio dos outros preços e contas. Devido à

limitação do escopo da presente pesquisa, o foco será sobre apenas estes preços: a taxa de câmbio.

Diferentemente da visão neoclássica, os novo desenvolvimentistas argumentam que a taxa de câmbio é determinada não somente pela oferta e demanda de moeda estrangeira, mas também pelos ciclos cambiais e pela sobrevalorização crônica estrutural<sup>3</sup>. Em um primeiro momento, entendia-se a taxa de câmbio de equilíbrio como “aquela que, intertemporalmente, garante a zeragem da conta corrente” (BRESSER-PEREIRA; GALA (2008) *apud* VERGNHANINI; BIANCARELLI, 2022). Ao longo do tempo, essa perspectiva mudou para a taxa que torna as empresas com capacidade administrativas e tecnológicas competitivas (BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 2020; BRESSER-PEREIRA, 2012) no mercado internacional. Qualquer valor abaixo dessa referência seria considerado como uma sobrevalorização cambial, tornando as empresas menos competitivas no exterior (OREIRO; MARCONI, 2016; BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 2020; BRESSER-PEREIRA, 2012).

Nesta trilha, o nível sobrevalorizado da taxa de câmbio tenderia a afetar negativamente as decisões de investimento privado e, devido a sua centralidade nas decisões de gasto, geraria uma situação de escassez de demanda efetiva, restringindo no longo prazo o próprio crescimento econômico (VERGNHANINI; BIANCARELLI, 2022, p. 712).

Para os novo-desenvolvimentistas, crescer com poupança externa tem como consequência a aquisição de uma dívida externa a ser paga futuramente, sem, necessariamente, gerar aumento na capacidade produtiva do país. Deste modo, sem mudanças estruturais na capacidade produtiva da economia, as dificuldades no aumento das exportações líquidas, impossibilita o pagamento da dívida adquirida, gerando um ciclo de fragilização das contas externas, até que os investidores externos perdem a confiança no pagamento do país, suspendendo os financiamentos, resultando em crise no balanço de pagamentos (VERGNHANINI; BIANCARELLI, 2022).

Apesar de ambas as perspectivas terem uma lógica própria, a partir da compreensão do caso brasileiro, vislumbra-se uma possível abordagem contextualizada que se assenta na perspectiva pós-keynesiana da dimensão externa e parece oferecer uma terceira via ao presente debate: a abordagem da escassez de divisas. Historicamente, a economia brasileira

---

<sup>3</sup> “*There is in developing countries a tendency that the exchange rate is overvalued cyclically—that there is an exchange rate cycle, which ends with a financial crisis. Between the two crises the exchange rate remains overvalued and the current account shows a deficit for several years. Thus, the foreign debt and the indebtedness of the companies and the households increase. But after some years the creditors lose confidence, and the financial crisis characterized by a new and sharp devaluation puts an end in the cycle*” (BRESSER-PEREIRA, 2012, p. 27).

apresenta déficits sucessivos em transações correntes (ver Tabela 1), um fator que intensificou a discussão a respeito dos impactos e consequências econômicas das contas externas no desenvolvimento brasileiro.

A abordagem da escassez de divisas argumenta que o desenvolvimento nos países que não são emissores de divisas-chaves seria limitado pela escassez de moedas estrangeiras (hoje, o dólar); e por isso, o papel dos fluxos financeiros seria de prover recursos necessários para importações fundamentais para o funcionamento e/ou aceleração da economia (VERGNHANINI; BIANCARELLI, 2022). Para Vergnhanini e Biancarelli (2022, p. 718) "esses fluxos não necessariamente financiam o investimento, mas sempre possibilitam o acesso a um ativo escasso - embora crucial - que é a moeda estrangeira".

Para esses teóricos, a lógica da alocação desses fluxos é, por essência, financeira, logo não está ligada necessariamente a um *déficit* na conta corrente do balanço de pagamentos, mas está associada a determinadas decisões dos gestores de carteira, de alocação de riqueza e criação de ativos/ passivos financeiros (VERGNHANINI; BIANCARELLI, 2022; BIANCARELLI *et al.*, 2017). Para Biancarelli (2007), Medeiros (2008), Vergnhanini e Biancarelli (2022), e Biancarelli *et al.* (2017) a alocação desses fluxos depende da dinâmica do ciclo de liquidez global, que por sua vez, é afetado por três fatores determinantes: 1) a política monetária adotada nas economias centrais, em especial a taxa de juros determinada pelo banco central estadunidense, e em menor grau as taxas de juros do Japão e da Inglaterra; 2) pelas condições de incertezas do cenário internacional; 3) pela aversão ao risco por parte dos investidores.

Para além disso, os ciclos de liquidez são decorrentes das relações financeiras contemporâneas, que possuem duas características definidoras: 1) o caráter especulativo e instável; 2) a assimetria na inserção financeira internacional (VERGNHANINI; BIANCARELLI, 2022; BIANCARELLI *et al.*, 2017). Para Carneiro (2008), De Conti (2011), Vergnhanini e Biancarelli (2022) essa assimetria fica evidente na subordinação das economias periféricas e em desenvolvimento nesse ciclo, se concretizando da seguinte maneira: em momentos de alta (abundância de divisas) dos ciclos financeiros globais, as economias periféricas (com altas taxas de juros) são o destino dos fluxos, no entanto, quando há uma baixa (escassez de divisas) no ciclo, esses fluxos são retirados, em direção às economias que apresentam menor risco.

“As fases ascendentes do ciclo internacional são, nesta concepção, equivalentes aos períodos de otimismo em um ciclo doméstico minskyano, durante o qual as expectativas sobre rendimentos futuros incentivam a celebração de contratos com margens de segurança cada

vez menores. Na formulação original, a crescente fragilidade financeira se transforma em crise a partir de um choque de expectativas, que reverte o otimismo e gera aumento súbito na preferência pela liquidez (Minsky, 1982). Transportado o raciocínio para as relações internacionais, um evento que induzisse à reavaliação das combinações de risco e retorno dos ativos denominados em moedas inferiores seria capaz de provocar uma “fuga para a qualidade”. O papel das taxas de juros nas moedas centrais e do grau de aversão ao risco dos investidores globais (uma medida também da “preferência pela liquidez” neste plano) na determinação dos ciclos é, assim, preponderante em relação aos fatores internos das economias receptoras dos fluxos.” (BIANCARELLI *et al*, 2017, p.6).

Por causa desses fatores estruturais do próprio sistema internacional, de acordo com Biancarelli (2012), Serrano (2000), e Vergnhanini e Biancarelli (2022), as causas domésticas são apenas fatores parcialmente determinantes para o *déficit* em transações correntes. Sendo assim, essencial, a sustentabilidade das contas externas. Para os autores, todo e qualquer país não emissor de divisas internacionais chave, não pode perder reservas ou ampliar o passivo externo líquido de maneira indevida. Isso se daria em razão da fragilização das contas externas, que pode ou não acontecer, mas não haveria uma tendência obrigatoriamente, já que o desempenho das exportações não tem o patamar do câmbio como única variante. Logo, se faz indispensável analisar não somente os fluxos financeiros, mas também a dinâmica de estoque dessas reservas.

Por isso, para essa abordagem, o papel do financiamento externo no desenvolvimento econômico é mais associado à diminuição das restrições externas em ciclos de escassez de divisas, do que ao financiamento do investimento doméstico, como argumentam os liberais. Vergnhanini e Biancarelli (2022) defendem que os fluxos financeiros internacionais não seguem a lógica de financiamento de poupança externa, e logo não necessariamente estão ligados a uma organização estrutural do próprio sistema de financiar quem precisa de financiamento. Assim como, não leva necessariamente o país a uma crise no balanço de pagamentos, como sustentam os novos desenvolvimentistas.

Para além disso, a relação assimétrica dentro do ciclo de liquidez se constitui também como base de funcionamento do sistema monetário internacional em vigor, em especial na diferença de qualidade entre as moedas dos diferentes países e o dólar. Para De Conti (2011) e Conti, Prates e Plihon (2014) às diferentes moedas nacionais (e os títulos denominados nelas), quando colocadas em âmbito internacional, possuem diferentes usos, *status*, e graus de liquidez, o que gera uma hierarquia entre moedas. Para os autores, as moedas centrais na economia mundial são aquelas que exercem o papel de moeda internacionalmente, como o

dólar, e em menor medida o euro; enquanto as moedas emitidas na periferia do sistema não exercem funções monetárias internacionalmente, não representando um meio de pagamento aceito no plano internacional, e logo, tem uma liquidez reduzida, assim como seus títulos.

No momento que os detentores dessas moedas periféricas quiserem realizar um pagamento de uma dívida internacional, será necessário a conversão para uma moeda de uso internacional, o que implica para “o agente detentor dos títulos, os riscos de demora, custo ou mesmo perda de capital” (CONTI; PRATES; PLIHON, 2014 p. 348). Por essa razão, essa abordagem traz um papel fundamental para a taxa de câmbio e dos regimes cambiais no desenvolvimento econômico. O que gera a necessidade de compreender, conceitualmente, de maneira breve, esses indicadores.

## 2.1. MUDANÇA NO REGIME CAMBIAL BRASILEIRO

De acordo com Prates (2015), o mercado de câmbio é a parte da economia interna que determina o preço relativo entre duas moedas, a moeda doméstica e uma moeda estrangeira, no geral, o dólar americano (US\$), atual divisa que predomina no sistema monetário internacional. Krugman et al. (2015, p. 269) define a taxa de câmbio como "o preço de uma moeda em termos de outra", a importância dessa taxa se dá pelo seu papel comparativo nos preços de bens e serviços produzidos em lugares diferentes. Existem diversos regimes cambiais, alguns com maior grau de liberdade de atuação e atores, outros com menor grau, do lado de maior liberdade está o regime de câmbio flutuante, no lado oposto está o regime de câmbio fixo, entre eles estão regimes como as bandas cambiais, dentre outros (BAUMANN, R.; GONÇALVES, R., 2015; PRATES, 2007).

Compete aos bancos centrais, na maioria dos países, a autoridade de estabelecer as regras do funcionamento do mercado cambial (PRATES, 2015). De acordo com Baumann e Gonçalves (2015), o regime de câmbio fixo foi predominante na maior parte do mundo da década de 1940 até os 1970, incluindo no Brasil, nesse tipo de regime "a autoridade monetária determina oficialmente o nível da taxa de câmbio e se compromete a mantê-lo, mesmo se houver movimentos especulativos ou algum outro fator determinante que pressione essa decisão" (BAUMANN, R.; GONÇALVES, R., 2015, p. 226).

Nos anos 1990, juntamente com o Plano Real, o Brasil passou a adotar mudanças paulatinas em sua política cambial, visando à liberalização de transações financeiras entre residentes e não residentes, regularizadas oficialmente em 1999, com a adoção do regime de taxa de câmbio flutuante. Uma importante mudança no regime cambial brasileiro se deu em

meio à crise de liquidez internacional no final da década de 1990 que provocou enormes fugas de capitais e o não ingresso líquido de capitais entre 1996 e 2000, resultando em perdas de reservas de divisas internacionais (DELGADO, 2010). O novo regime passou a permitir transações entre pessoas físicas e/ou jurídicas, financeiras ou não, no mercado cambial, ou seja, a taxa de câmbio que antes era decidida e mantida pelo Banco Central do Brasil (BCB) passou a ser determinada pelo próprio mercado, influenciado não somente por acontecimentos internos da economia brasileira, como também a eventos externos, ficando a cargo do BCB intervenções localizadas apenas em momentos de turbulência (BAUMANN,; GONÇALVES, 2015; PRATES, 2015).

Diante desses apontamentos teórico-conceituais, a seção seguinte traz uma análise panorâmica do setor externo e, na sequência, foca-se o caso brasileiro, a fim de vislumbrar se a perspectiva da escassez de divisas tem potencial explicativo no contexto do desempenho econômico do país ao longo das duas primeiras décadas do Século XXI.

### **3. A ECONOMIA MUNDIAL NO SÉCULO XXI: UM PANORAMA**

De acordo com o *World Bank* (2022), no Século XXI, a economia mundial vivenciou duas das cinco piores recessões econômicas, dentre elas a pior, dos últimos 120 anos, com a crise financeira de 2008, e declaração da pandemia do COVID-19 em 2020. Em 2008, a crise financeira impactou negativamente a economia de mais de 62% dos países ao redor do globo. Conforme pode ser observado na Figura 1, em 2020, a retração do PIB foi uma realidade para 90% de todos os países do mundo, um cenário econômico pior do que as duas Grandes Guerras Mundiais - quando aproximadamente 68% dos países apresentaram uma retração no PIB -, e a Grande Depressão em 1929, momento histórico que mais se aproxima, percentualmente, dos números recentes, quando o PIB caiu em aproximadamente 85% das economias mundiais.

Figura 1: Panorama histórico do impacto das grandes crises mundiais nas economias do globo, mensurado pelo percentual de países com um crescimento negativo no PIB per capita



Fonte: *WORLD BANK*, 2022. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2022>.

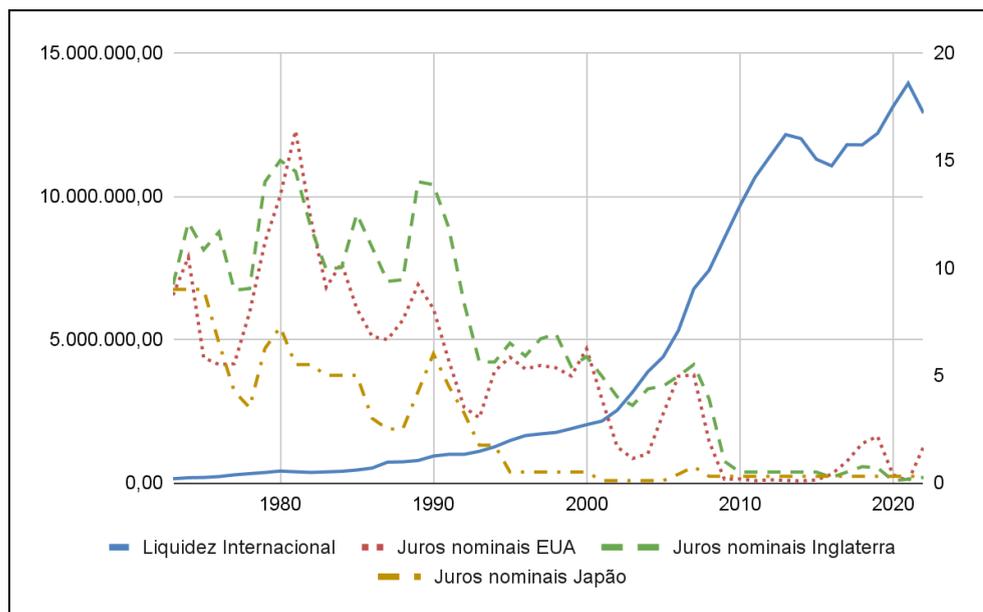
Acesso em 05/05/2023.

Já na virada do Século, o cenário internacional foi desestabilizado pelos ataques terroristas às torres gêmeas, localizadas em Nova Iorque, nos Estados Unidos da América (EUA), em setembro de 2001. Na tentativa de proteger a economia, mediante a pressões motivadas pelo atentado e o estouro da bolha da Nasdaq em março de 2001, o *Federal Reserve* (FED) manteve uma política monetária expansionista, com forte queda na taxa de juros básica do país (BULLIO *ET AL.*, 2011) (Figura 2).

De fato, a virada do Século XX para o Século XXI marcou também a mudança na política monetária das economias centrais. Acompanhando o Fed, o *Bank of England* (BoE) acompanhou a mudança determinando a baixa dos juros na Inglaterra e o *Bank of Japan* (BoJ) manteve a taxa de juros básica japonesa em 0%<sup>4</sup>. Entre 2001 e 2005, anos que os países centrais adotaram políticas monetárias expansionistas, a liquidez internacional subiu mais de 180%, até o final da década esse crescimento superaria 411%, mesmo com o período de políticas contracionistas durante os anos da crise financeira (ver figura 2).

<sup>4</sup> Com a estagnação econômica do Japão na década de 1990, as autoridades monetárias do país passaram a adotar juros nominais zero, como uma tentativa de impulsionar a circulação do dinheiro e a demanda por bens e serviços nacionais, essa é uma prática recorrente na economia japonesa no século XXI, para saber mais ler Torres Filho (2022).

Figura 2: Histórico da liquidez internacional (milhões US\$, eixo esquerdo) e as taxas de juros efetivas nas principais economias centrais (% , eixo direito) de 1973 até 2022.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do FMI (2023a); FED (2023); BoE (2023); BoJ (2023).

Somado a essa ação, o governo dos EUA injetou mais de US \$300 bilhões com o objetivo de incentivar o consumo interno, principalmente o financiamento de imóveis, fator importante para os anos seguintes. Nesse cenário conturbado, ainda em 2001, a China entrou oficialmente para a Organização Mundial do Comércio (OMC), concretizando a abertura da sua economia para o capital internacional. De acordo com a UNCTAD (2002), em 1985, as exportações da economia chinesa totalizaram US \$26 bilhões, em 2000 esse montante era de US \$249 bilhões.

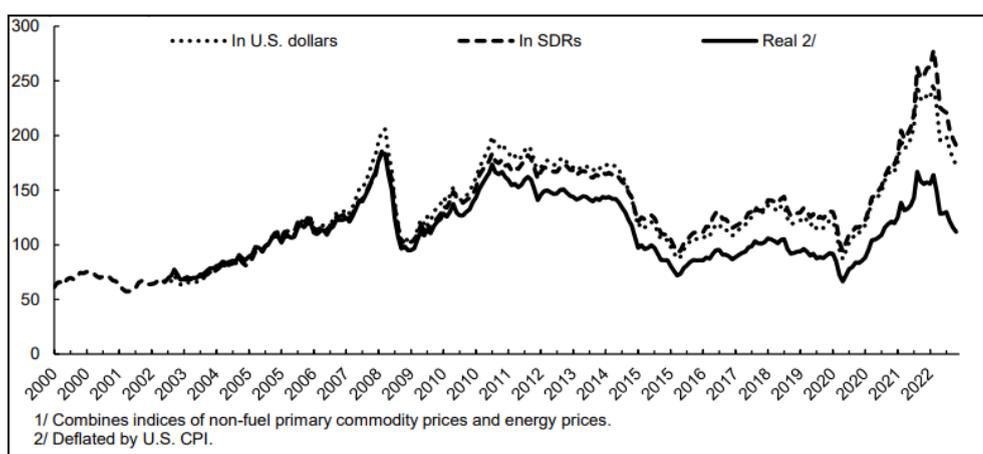
Para além dos acontecimentos históricos e políticos internacionais, o início econômico do Século XXI foi marcado pela queda significativa na produção mundial (Figura 4). No ano de 2001, a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB)<sup>5</sup> mundial, caiu 55% em relação ao ano anterior, marcando o menor patamar em 3 décadas (UNCTAD, 2002). A desaceleração do crescimento aconteceu após 10 anos de crescimento constante, com média anual de 2,84% de expansão durante os anos 1990 (WORLD BANK, 2023a). Além disso, a Organização das Nações Unidas (ONU) expôs quedas significativas na entrada e na saída de investimento externo direto (IED). Enquanto as entradas de IED mundiais no ano de 2000 totalizaram US \$1,569 trilhões, em 2001, esse valor caiu para US \$895 bilhões (WORLD

<sup>5</sup> Annual percentage growth rate of GDP at market prices based on constant local currency. Aggregates are based on constant 2015 prices, expressed in U.S. dollars. GDP is the sum of gross value added by all resident producers in the economy plus any product taxes and minus any subsidies not included in the value of the products. It is calculated without making deductions for depreciation of fabricated assets or for depletion and degradation of natural resources.

BANK, 2023b), representando um declínio de aproximadamente 42,9%. De acordo com o *World Bank* (2023c), no mesmo período, as saídas de IED apresentaram uma queda de 40,1%, saindo de US \$1,404 trilhões para US \$840 bilhões. Apesar disso, os anos seguintes são de um cenário mais otimista.

Ocampo (2007) e Biancarelli *et. al* (2017) destacam o período entre 2003 e 2008 como uma “retomada súbita” da economia mundial (Figura 4), com ampla liquidez global (Figura 2) e altos níveis de fluxos de capital para as economias emergentes, somado aos altos patamares dos preços das *commodities* (Figura 3).

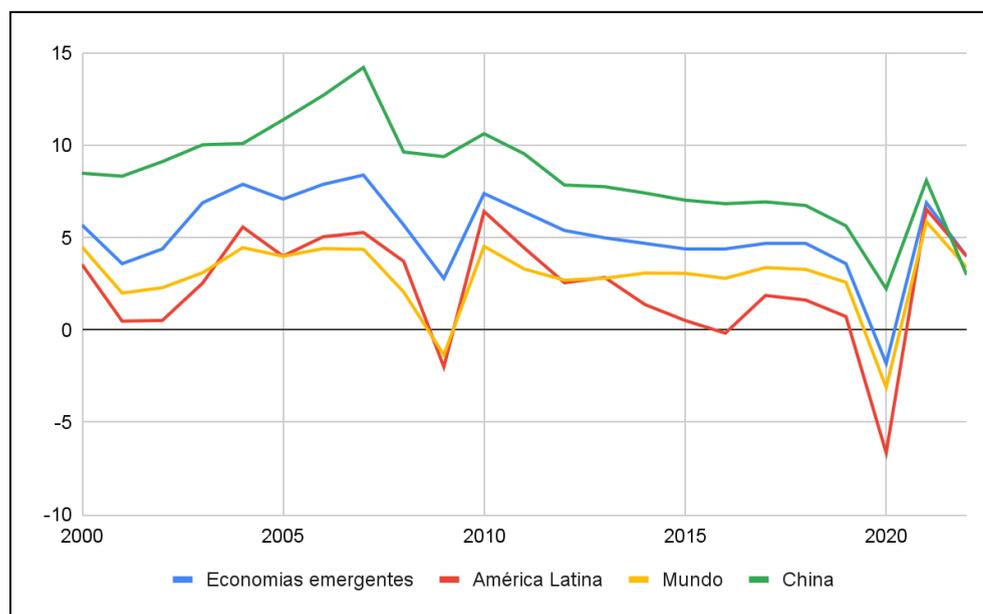
Figura 3: Índice de preços das commodities primárias (2016 = 100).



Fonte: FMI, (2023c). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>. Acesso em 15/05/2023.

Carter, Rausser e Smith (2011, p. 87) afirmam que "periodicamente, a economia global experimenta grandes *booms* e quedas de *commodities*, caracterizados por um amplo e acentuado co-movimento dos preços das *commodities*". De acordo com dados do FMI (2023c) nos primeiros 8 anos dos anos 2000, o índice de preços das *commodities* primárias quase quadruplicaram, como pode ser observado na figura 3. Delgado (2010) argumenta que a expansão desse mercado ficou evidente no início do século, puxada especialmente pelo crescimento acelerado da economia chinesa (ver figura 4).

Figura 4: Panorama Internacional do crescimento anual do PIB real entre 2000 e 2022, em %.



Fonte: WORLD BANK (2023a); FMI (2023b). Elaboração própria.

Entre 2000-2008, o PIB da China<sup>6</sup> apresentou uma taxa de crescimento médio anual de 10,56%, tornando-se o país com a maior taxa de expansão da produção nesse período (WORLD BANK, 2023a; FMI, 2023b) (Figura 4). Em 2001, as importações chinesas totalizaram US \$243 bilhões (WORLD BANK, 2023f), aproximadamente 18% em percentual do PIB do país (WORLD BANK, 2023g). Em 2008, a China importou US \$1,15 trilhões em bens e serviços (WORLD BANK, 2023f), aproximadamente 25% em percentual da produção nacional (WORLD BANK, 2023g). No mesmo período, as exportações chinesas já haviam crescido mais de 693%, totalizando mais de US \$1,607 trilhões (WORLD BANK, 2023d).

Apesar de não obterem o mesmo ritmo de crescimento anual da economia chinesa, as demais economias mundiais apresentaram considerável desenvolvimento durante esse período, obtendo uma taxa anual média de 3,57% (WORLD BANK, 2023a; FMI, 2023b) (Figura 4). No ano de 2000, o PIB real mundial totalizou mais de US \$48,35 trilhões, em

<sup>6</sup> On 1 July 1997 China resumed its exercise of sovereignty over Hong Kong, and on 20 December 1999, China resumed its exercise of sovereignty over Macao. Unless otherwise noted, data for China do not include data for Hong Kong SAR, China; Macao SAR, China; or Taiwan, China. The World Bank systematically assesses the appropriateness of official exchange rates as conversion factors. In this country, multiple or dual exchange rate activity exists and must be accounted for appropriately in underlying statistics. An alternative estimate (“alternative conversion factor” - PA.NUS.ATLS) is thus calculated as a weighted average of the different exchange rates in use in the country. Doing so better reflects economic reality and leads to more accurate cross-country comparisons and country classifications by income level. For this country, this applies to the period 1978-1993. Alternative conversion factors are used in the Atlas methodology and elsewhere in World Development Indicators as single-year conversion factors.

2008 a produção mundial superou o somatório de US \$62,69 trilhões, marcando uma expansão de, aproximadamente, 30% em 8 anos (WORLD BANK, 2023e).

Em 2008, uma nova crise financeira se estabeleceu, começando nos Estados Unidos, no mercado imobiliário. “Liquidez abundante e juros baixos impulsionaram a demanda por imóveis, com elevações sucessivas de preços desses ativos e novos estímulos à demanda pela expectativa de continuidade do processo de alta.” (BULLIO et al., 2011, p. 337). O mercado de hipotecas, entre os anos de 2001 e 2006, movimentou cerca de US \$19 trilhões em novas operações (JUNIOR, B.; FILHO, T., 2008 *apud* CECHIN, A.; MONTOYA, M. A., 2017). Mais da metade das pessoas que tomaram algum empréstimo imobiliário superestimou sua renda, de modo que mais de 90% das hipotecas realizadas nesse período envolveram algum tipo de fraude (CINTRA; CAGNIN. 2007 *apud* CECHIN, A.; MONTOYA, M. A., 2017). Bullio *et al.* (2011) destacam que, com a volta da taxa de juros de curto prazo para o patamar habitual, a demanda dos imóveis começou a cair, “no primeiro mês de 2008, havia no mercado cerca de 4 milhões de residências não vendidas, incluindo cerca de 2,9 milhões de residências desocupadas” (CECHIN, A.; MONTOYA, M. A., 2017, p. 158). Os tomadores de empréstimo de alto risco não conseguiram cumprir com seus pagamentos, a demanda por imóveis caiu, o mercado desaqueceu, a bolha financeira estourou, dando início a uma crise econômica mundial.

Entre 2008 e 2009, o PIB real dos EUA sofreu uma redução de 2,5%. Na União Europeia a queda foi ainda maior, marcando uma retração de 4,3%. Já no Brasil a contração foi menor, marcando aproximadamente 0,1% no mesmo período. Apesar disso, simultaneamente, a China apresentou crescimento real de 9,4% (WORLD BANK, 2023a; FMI, 2023b). Apesar de o produto interno sofrer maiores variações durante os anos da crise, o investimento externo direto mundial iniciou um processo de retração ainda em 2007, em meio às mudanças nas políticas monetárias das economias centrais (Figura 2). Entre 2007 e 2009, a entrada de IED nos EUA caiu 115%, -68% na União Europeia, -29% no Brasil, -16% na China, enquanto no mundo inteiro a redução foi de 42% (WORLD BANK, 2023b) (Figura 5).

Se a expansão econômica foi puxada pela alta no preço das *commodities* primárias, a retração se deu em meio à queda súbita no valor desses bens. Nos 5 meses finais de 2008, com o agravamento da crise financeira, o preço das *commodities* caiu pela metade (FMI, 2023c) (Figura 3). Cashin, Mcdermott e Scott (2002) afirmam que esse movimento rápido, e inesperado, de transição de um período de alta nos preços para um de baixa, é característica estrutural dos ciclos de preços das *commodities*, o que para os autores é o maior desafio para as economias que dependem da exportação desses produtos, como no caso brasileiro.

Apesar dos baixos índices alcançados em 2008 e 2009, em 2010 a economia mundial apresentou sinais de recuperação, o crescimento do PIB real marcou 4,5%, maior aumento desde do período pré-crise até aquele momento (WORLD BANK, 2023a; FMI, 2023b). A entrada de IED no mundo inteiro foi 33% maior que no ano anterior, totalizando 1,93 trilhões de dólares (WORLD BANK, 2023b).

A virada para a segunda década do Século XXI é marcada pelos acontecimentos geopolíticos do Oriente Médio. Em maio de 2011, quase 10 anos após o atentado às torres gêmeas, Barack Obama, então Presidente dos EUA, anunciava a morte de Osama Bin Laden, fundador e líder da Al-Qaeda, como um passo crucial na guerra ao terrorismo (BBC, 2011). Dois meses antes, revoltas populares e conflitos civis predominaram nas nações árabes (CASARÕES, 2012). Simões (2021) destaca o agravamento econômico na região pós crise financeira de 2008, as altas taxas de desemprego, os governos corruptos, opressores e violentos levaram a população da Argélia, Bahrein, Iêmen, Jordânia, Kuwait, Líbano, Líbia - país com a maior reserva de gás e petróleo do continente africano (ALVES, 2022) -, Marrocos, e Omã às ruas. Nos meses seguintes a onda de protestos atingiu a Síria e a Arábia Saudita que era, e continua sendo, o maior produtor de petróleo do Oriente Médio (BBC, 2022).

Para além disso, no lado ocidental do globo, a crise da Zona Euro (ZE) se estabeleceu. Lourtie (2011) destaca o pedido de ajuda financeira enviado por Portugal para a União Europeia (UE) e ao FMI. Ainda em 2011, o país se tornaria o terceiro membro da zona euro a solicitar recursos, juntando-se à Grécia e à Irlanda. Em 2010, a dívida pública da Irlanda representou 71,2% do PIB, a da Grécia 37,4% e a de Portugal 27,7% (LOURTIE, 2011). No entanto, Pereira (2013) destaca que a natureza das crises eram distintas. Enquanto Portugal tinha elevado tanto o endividamento privado quanto o público, a Grécia tinha um alto endividamento do Estado, e a Irlanda problemas no setor bancário.

Durante a crise financeira de 2008 e a recessão de 2009, a UE com a finalidade de evitar uma nova depressão econômica, agiu de forma coordenada para conter os impactos na sua zona, de maneira geral, entre esses anos, todos os membros da Zona Euro aumentaram sua dívida pública (MANZI, 2013; LOURTIE, 2011). Os desempenhos no pós-crise foram os diferenciais para a recuperação de parte dos membros, e agravamento de outros (LOURTIE, 2011). A situação da Grécia em particular piorou as relações de confiança na Zona Euro.

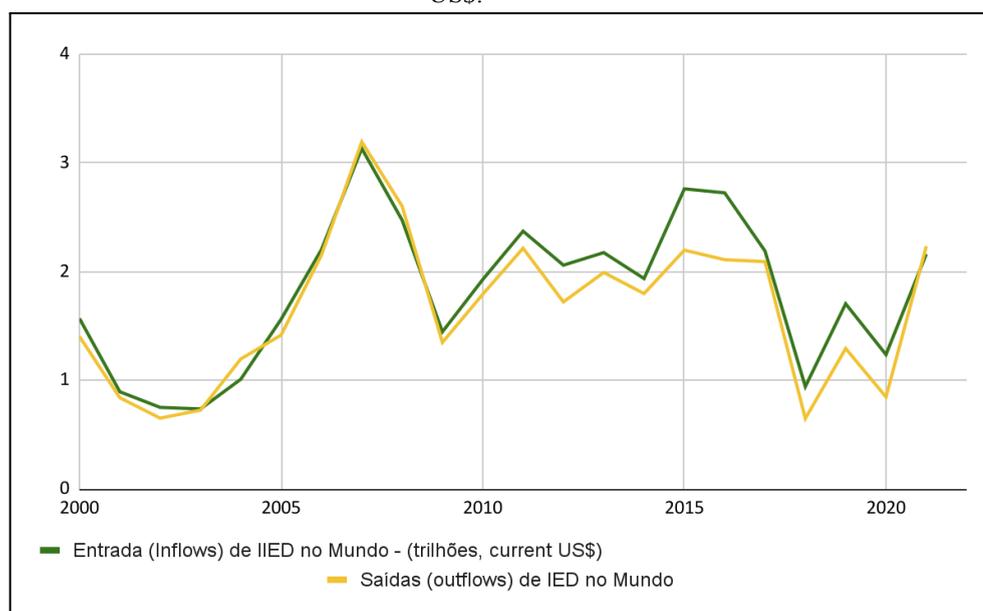
“Em Novembro de 2009, o recém-eleito Governo da Grécia descobriu que o déficit público para esse ano iria superar os 12 por cento do PIB – o dobro do valor anunciado pelo anterior executivo. A Grécia, um país com um nível de dívida pública de 105,4 por cento do PIB em 2007 (ou seja, antes da crise),

encontrava-se assim a braços com uma crise orçamental muito grave.”  
(LOURTIE, 2011 p.62)

Se a primeira década do Século XXI começou com contínuas taxas de crescimento da produção mundial, a segunda foi marcada por seguidas desacelerações econômicas. De acordo com o *World Bank* (2023a), a taxa de crescimento real médio da economia mundial em 2011 marcou 3,3%, resultado já menor que no ano anterior; em 2012 caiu para 2,7%, e em 2013, 2,8%. Nos anos de 2014 e 2015, a média de crescimento mundial registrou uma pequena alta de 3,1%, mas no ano seguinte, em 2016, voltou a cair para 2,8%, e somente em 2017, ano que marca 3,4%, a economia mundial cresceu acima dos valores registrados em 2011.

Paula e Pires (2017, p.129) destacam “a gradual piora no cenário internacional devido à crise do Euro, à fraca recuperação norte-americana e à desaceleração dos países emergentes” como fatores marcantes da economia internacional que impactam a economia brasileira entre 2011 e 2016. De maneira geral, o PIB real mundial da segunda década teve um ritmo de crescimento menor (se comparada com o período anterior), marcando em média 2,71% ao ano; apesar da queda exponencial do crescimento da produção mundial entre 2007 e 2009, o período de crescente contínua entre os anos de 2001 e 2004, permitiu às economias mundiais crescer a taxas médias de 3% ao ano, entre 2001 e 2010 (Figura 4) (WORLD BANK, 2023a; FMI, 2023b). Entre 2011 e 2021, os fluxos de investimento direto (IED) mundiais apresentaram constantes oscilações, com um ciclo de alta em um ano, seguida de um ciclo de baixa no outro, como é possível visualizar na figura 5 (WORLD BANK, 2023b).

Figura 5: Entradas e Saídas de Investimentos Externo Direto no mundo no Século XXI, em trilhões de US\$.



Fonte: WORLD BANK (2023b); WORLD BANK (2023c). Elaboração própria.

Os dados corroboram, empiricamente, a argumentação dos autores da teoria da escassez de divisas. Entre os anos que as economias centrais aumentam os juros (2006-2009, e 2017-2019), o fluxo de investimento externo direto na economia mundial decai (ver figura 5).

Enquanto isso, o preço das *commodities* primárias, em especial os combustíveis, voltam a apresentar um ciclo de baixa repentina (FMI, 2023c) (Figura 3). Em junho de 2014, um barril de petróleo bruto custava US \$228,15, em janeiro de 2015, o preço do mesmo barril já havia caído em mais de 50%, custando US \$108,34, um ano depois, em janeiro de 2016, o valor de um barril era de US \$70,15 (INDEXMUNDI, 2023). A queda no preço do barril foi impulsionada por um estoque inesperado de gasolina nos Estados Unidos, tensões geopolíticas no oriente médio, causadas pela crise diplomática entre Irã e Arábia Saudita, além das preocupações com a desaceleração do crescimento da economia chinesa (ALVARENGA, D.; TREVIZAN, K. 2016). Entre 2016 e 2020, o preço das *commodities* foi se recuperando, em dezembro de 2019 era negociado a US \$149,22, até o início da pandemia do Covid-19. Neste momento, mediante a queda na demanda por combustível, consequência do isolamento social na maior parte do mundo, em abril de 2020 o barril chegou a ser negociado a US \$50 (INDEXMUNDI, 2023).

Do ponto de vista histórico, os acontecimentos entre 2011 e 2020 são mais espaçados e de alcance mais regionais do que globais: a Europa passou por uma crise migratória<sup>7</sup>, o mundo assistiu o avançar da extrema direita<sup>8</sup> e a saída do Reino Unido da União Europeia<sup>9</sup>. Em 11 de março de 2020, a Organização Mundial da Saúde, declarou pandemia mundial do SARS-CoV-2, ou Covid-19<sup>10</sup> como ficou popularmente conhecido. Nesse dia, o mundo totalizava 118 mil casos do novo coronavírus e 4291 mortes (NEW YORK TIMES, 2021). A pandemia durou 1154 dias, 3 anos, 1 mês e 24 dias. A OMS declarou fim da Emergência de Saúde Pública de Importância Internacional no dia 5 de maio de 2023<sup>11</sup>.

---

<sup>7</sup> Disponível em:

<<https://g1.globo.com/mundo/noticia/conheca-os-principais-episodios-da-crise-migratoria-na-europa.ghtml>>. Acesso em 30/08/2021.

<sup>8</sup> Disponível em: <<https://www.bbc.com/portuguese/internacional-48110858>>. Acesso em 02/09/2021.

<sup>9</sup> Disponível em: <[Brexite: Reino Unido oficialmente deixou a União Europeia — O que acontece agora? - BBC News Brasil](https://www.bbc.com/portuguese/internacional-48110858)>. Acesso em 02/09/2021.

<sup>10</sup> Coletiva de imprensa do anúncio oficial, disponível em: <[Coronavirus Outbreak \(COVID - 19\): WHO Update \(11 March 2020\) - YouTube](https://www.who.int/news-room/press-conferences/coronavirus-2020-11)>. Acesso em 06/09/2021.

<sup>11</sup> Disponível em:

<<https://www.paho.org/pt/noticias/5-5-2023-oms-declara-fim-da-emergencia-saude-publica-importancia-internacional-referente>>. Acesso em 09/05/2023.

Segundo dados da OMS (2023), até o dia 3 de maio de 2023, no mundo inteiro foram contabilizados mais de 765.2 milhões de casos confirmados de COVID-19, 6,9 milhões de mortes diretas e uma estimativa de 7,7 milhões de mortes indiretas<sup>12</sup> (pessoas que morreram devido às sobrecargas dos sistemas de saúde e impactos da pandemia na sociedade). O Brasil foi o 4º país com maior número de casos confirmados, totalizando aproximadamente 37,4 milhões de pessoas que testaram positivo para a covid, e o segundo com maior número de óbitos decorrentes da doença, com mais de 701 mil vítimas, ficando atrás somente dos EUA que tiveram mais de 1,1 milhões de vidas perdidas para o vírus (OMS, 2023).

Em 2020, o PIB real mundial marcou uma retração de 3,59%. A redução do PIB brasileiro foi ainda maior, com -4,05% (WORLD BANK, 2023a; FMI, 2023b). De maneira geral, esse foi um movimento sofrido por toda América Latina, a região registrou uma queda de 6,8%; enquanto as economias emergentes, enquanto um grupo analítico, marcam o primeiro recuo do PIB dos últimos 43 anos, com uma taxa de -1,8% (FMI, 2023b). Em 2021, com a vacinação mundial crescendo, a taxa de crescimento da produção (Figura 4) e as entradas de IED ao redor do globo voltaram aos níveis pré-pandêmicos (Figura 5). No entanto, a inflação não acompanha esse movimento. Em abril de 2020, a inflação mundial girava em torno de 2,8%, 5 meses depois, em outubro de 2021, esse índice já supera os 4% (IPEA, 2022a; IPEA, 2022b; IPEA, 2023c).

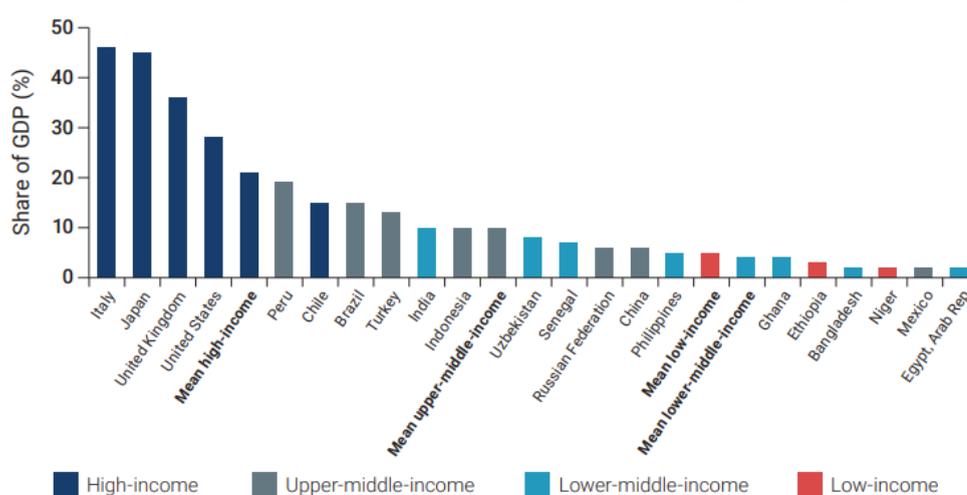
Para o Banco Mundial (2022), esse resultado se deu, em partes, pelo aumento nos gastos fiscais para conter a pandemia, seja com programas temporários de distribuição de renda, seja com compra de equipamentos hospitalares e medicamentos, dentre outras despesas. Do início da pandemia, até o final de 2021, as economias de renda alta gastaram, em média, 21% de tudo que elas produziram em um ano, com destaque para a Itália que gastou 46%, para contenção da crise; enquanto os países de renda média gastaram, em média, 13% do PIB; os de renda média baixa gastaram 5%; e os de renda baixa, aproximadamente 6% (Figura 6).

---

<sup>12</sup> Disponível em:

[https://www.paho.org/pt/noticias/5-5-2022-excesso-mortalidade-associado-pandemia-covid-19-foi-149-milhoes-em-2020-e-2021#:~:text=Genebra%2C%205%20de%20maio%20de.de%20aproximadamente%2014%2C9%20milhoes%3%B5es%20\(>\)](https://www.paho.org/pt/noticias/5-5-2022-excesso-mortalidade-associado-pandemia-covid-19-foi-149-milhoes-em-2020-e-2021#:~:text=Genebra%2C%205%20de%20maio%20de.de%20aproximadamente%2014%2C9%20milhoes%3%B5es%20(>).). Acesso em 09/05/2023.

Figura 6: Gastos Fiscais para contenção da COVID-19, em % do PIB.



Fonte: *WORLD BANK*, 2022. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2022>.

Acesso em 05/05/2023.

No dia 24 de fevereiro de 2022, o Presidente da Rússia, Vladimir Putin, anunciou a invasão à Ucrânia<sup>13</sup>. As tensões geopolíticas na região são históricas e se intensificaram após a anexação do território da Crimeia em 2014<sup>14</sup>. Apesar de a Organização das Nações Unidas (ONU) ter condenado o ataque<sup>15</sup>, e os países terem aplicado sanções econômicas à Rússia, o conflito continuou a se estender por mais de um ano. Em maio de 2022, a inflação na zona euro era de 8,10%, a dependência energética do continente europeu do gás russo, aumentou a complexidade do conflito. Em outubro de 2022, a inflação mundial superou a casa dos dois dígitos, alcançando 10,1%, às economias centrais voltaram a subir os juros, com a adoção de políticas contracionistas, voltando a um quadro similar ao início do Século XXI, tornando mais complexa uma possível retomada do crescimento econômico. Apesar de o PIB mundial e o fluxo de investimentos diretos voltarem ao patamares pré-pandêmicos, os problemas inflacionários são uma realidade na maior parte do globo (FMI, 2023b). O quadro 1 apresenta uma síntese dos principais eventos políticos e econômicos mundiais nos anos aqui analisados.

<sup>13</sup> Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/internacional-60503097>. Acesso em 09/05/2023.

<sup>14</sup> Ler APARECIDO, J. M.; AGUILAR, S. L. C. A Guerra entre a Rússia e a Ucrânia. *Série Conflitos Internacionais*, v. 9, n. 1, 2022.

<sup>15</sup> Disponível em:

<https://www.dw.com/pt-br/assembleia-geral-da-onu-condena-invas%C3%A3o-russa-na-ucr%C3%A2nia/a-60991450>. Acesso em 09/05/2023.

Quadro 1: Resumo dos principais acontecimentos mundiais entre 2001-2022.

PERÍODO	EVENTOS
2001	Entrada da China na OMC; 11 de setembro; política monetária expansionista nas economias centrais; retração do PIB e IED mundial.
2002-2008	Retomada súbita da economia mundial; ampla liquidez global; altos níveis de direcionamentos de fluxos de capitais para as economias emergentes; boom das <i>commodities</i> . Mudanças nos juros dos EUA e Inglaterra.
2008-2009	Estouro da Crise Financeira Mundial
2010	Economia mundial apresenta sinais de recuperação pós crise
2011-2019	Desaceleração econômica mundial; Crise da Zona Euro; Conflitos geopolíticos, econômicos e sociais no Oriente Médio; baixa no preço das <i>commodities</i> ; Avanço da extrema direita no mundo; Saída do Reino Unido da União Europeia.
2020	Início da pandemia da COVID-19; Maior retração do PIB real mundial na história.
2021-2022	Continuidade da pandemia mundial; PIB voltando aos níveis pré pandemias; Inflação mundial crescendo.

Fonte: Elaboração própria.

#### 4. DO INTERNACIONAL PARA O NACIONAL: UM OLHAR PARA AS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS

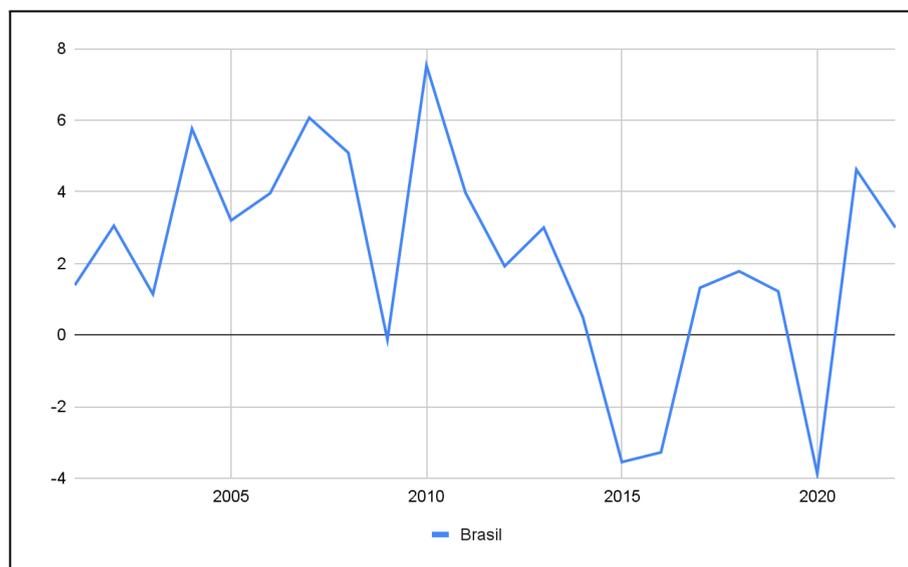
##### 4.1. O CONTEXTO HISTÓRICO, POLÍTICO E MICROECONOMICO

###### 4.1.1 Sobre o Produto Interno Bruto

Nos primeiros 10 anos do Século XXI, o PIB do Brasil (Figura 7) obteve uma taxa de crescimento de 3,77% ao ano, média superior ao índice latino americano (Figura 4) que registrou 3,17% no mesmo período. Carvalho (2018) destaca as divergências presentes na academia a respeito das causas do rápido crescimento brasileiro. Enquanto, para alguns autores, os índices de desenvolvimento econômico se deu pelo *boom* nos preços das *commodities*, para outros, esse crescimento era resultante das políticas macroeconômicas dos anos 1990; para outros ainda, esses índices são consequência das políticas de redistribuição de renda, o aumento dos salários, e os fortes investimentos em infraestrutura do governo Lula,

resultando na atração de IED (observar a figura 8), e melhora nas contas externas (ver tabela 1). A Figura 7 ilustra o desempenho da economia brasileira no século XXI, observado a partir das taxas anuais de crescimento do PIB real.

Figura 7: Panorama do crescimento anual da economia brasileira, em %.



Fonte: WORLD BANK (2023a); FMI (2023b). Elaboração própria.

A partir de 2011, a economia brasileira passou por uma nova fase, ou "nova era", como denominam Biancarelli et al. (2018a). Entre 2011 e 2022, a média de crescimento da economia brasileira foi de 0,8% ao ano (WORLD BANK, 2023a). Para economistas pós keynesianos, a explicação do baixo desempenho no período decorreu de um ambiente externo desfavorável ao Brasil, marcado por:

- (i) crescente instabilidade nos mercados financeiros, devido aos problemas de endividamento das economias europeias e as fragilidades financeira disseminadas em diversos países; (ii) baixo crescimento do conjunto das economias maduras, particularmente os EUA, agravada pelos efeitos da crescente tensão política do congresso estadunidense sobre a situação fiscal do país; e (iii) desaceleração no crescimento das principais economias emergentes, particularmente a China, o que comprometeu o bom desempenho do comércio mundial de commodities – minerais, energéticas e alimentos (LÉLIS ET AL., 2019, p. 433).

Lélis et al (2019, p. 432) argumentam que “a especialização regressiva da economia brasileira e o seu padrão de abertura financeira podem ter tornado o país mais vulnerável às variações abruptas dos preços dos recursos naturais e aos choques financeiros”, para esses autores um problema fundamental para essa vulnerabilidade seria a falta de diversificação produtiva e exportadora da economia brasileira, somada a políticas macroeconômicas deflacionárias, resultando em queda do PIB, com a inflação oscilando acima de dois dígitos e o aumento das taxas de desemprego. Apesar disso, entre o final de 2014 e meados de 2016 houve uma significativa melhora do saldo em conta corrente brasileira (ver tabela 1),

impulsionada pela queda na demanda por bens e serviços importados, mediante à desvalorização da moeda brasileira durante esse período (CARDOSO ET AL., 2018; CARVALHO, 2018; SINGER, 2018; LÉLIS et al., 2019).

Biancarelli, Rosa e Vergnhanini (2018b) explanam sobre a relação do setor externo e crise vivida pela economia brasileira durante a segunda década do século, em especial durante o Governo Dilma; para os autores, o papel dado ao setor externo nos debates é discreto, e muitas vezes limitado a combater a argumentação de que a desaceleração brasileira era causada pelo agravamento da economia mundial. Na visão *mainstream*, representadas por Mesquita (2014) e Filho e Pessoa (2014), por exemplo, a crise foi resultante de uma política econômica fracassada, caracterizada pelo aumento dos gastos governamentais, gerando desequilíbrios fiscais<sup>16</sup>, assim como pela queda na produtividade do capital, taxa de crescimento da produtividade do trabalho e taxa de crescimento da população ocupada. Garcia (2020) argumenta, por exemplo, que a economia brasileira tem como característica estrutural seu desequilíbrio fiscal, sendo seu calcanhar de aquiles “gastar muito e mal”.

Em suma, para os economistas brasileiros ortodoxos, os fatores determinantes da desaceleração brasileira, no período, são necessariamente de cunho domésticos. No entanto, os dados sugerem que, apesar dessas variáveis também terem impacto, a desaceleração econômica brasileira se deu em um momento de instabilidade internacional que não pode ser ignorada. Os efeitos sobre esses fatores no investimento externo e sobre a poupança externa serão trabalhados a seguir.

#### **4.1.2 Sobre o Investimento Externo Direto**

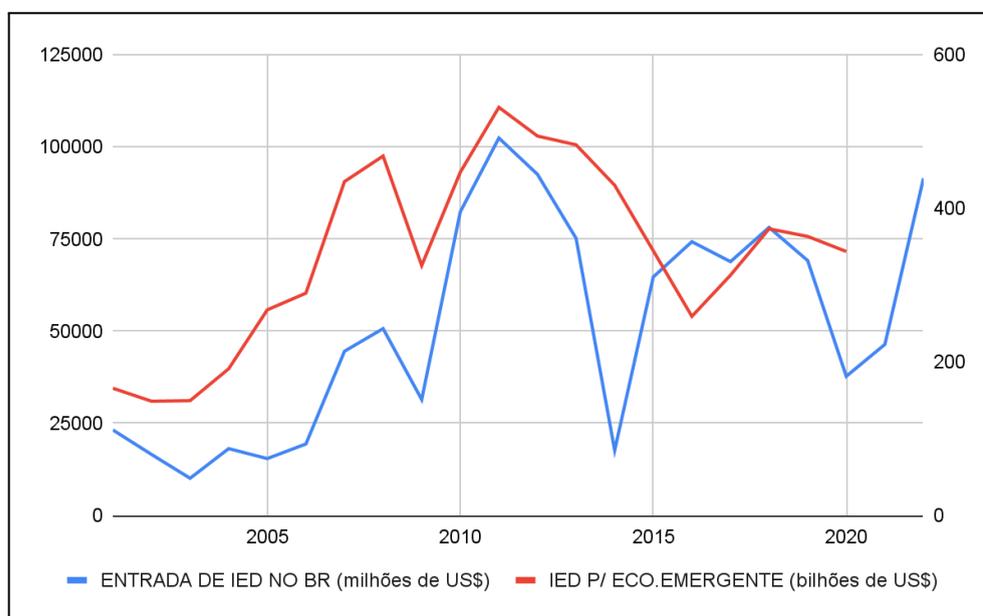
No que tange ao Investimento Externo Direto, a análise empírica indica que a saída de investimentos externos do Brasil, especialmente na segunda década do Século XXI, não parece estar limitada exclusivamente às políticas fiscais e aos vetores microeconômicos do Brasil. A Figura 8 ilustra a relação entre os investimentos estrangeiros recebidos pelo Brasil e o IED destinado às economias emergentes, sugerindo que a absorção de investimento estrangeiro direto pode estar mais atrelada ao posicionamento dos investidores externos e fatores exógenos - como argumentam os teóricos da escassez de divisas -, como o posicionamento de investimento em economias emergentes adotado pela China (EIU, 2016;

---

<sup>16</sup> Para 164 professores universitários de economia, que em 2014 assinaram um manifesto com críticas às escolhas econômicas do governo, a gestão Dilma "amedrontou os investimentos" e destruiu a política fiscal e monetária (MANIFESTO DE PROFESSORES UNIVERSITÁRIOS, 2014).

IRWIN; GALLAGHER, 2014 *apud* SHAWN ET AL., 2019), do que a variáveis internas e fatores endógenos.

Figura 8: Entrada de IED no Brasil e IED mundial destinados às economias emergentes, em milhões de US\$ (eixo esquerdo) e em bilhões de US\$ (eixo direito).



Fonte: BCB (2023a); IBGE (2023b). Elaboração própria.

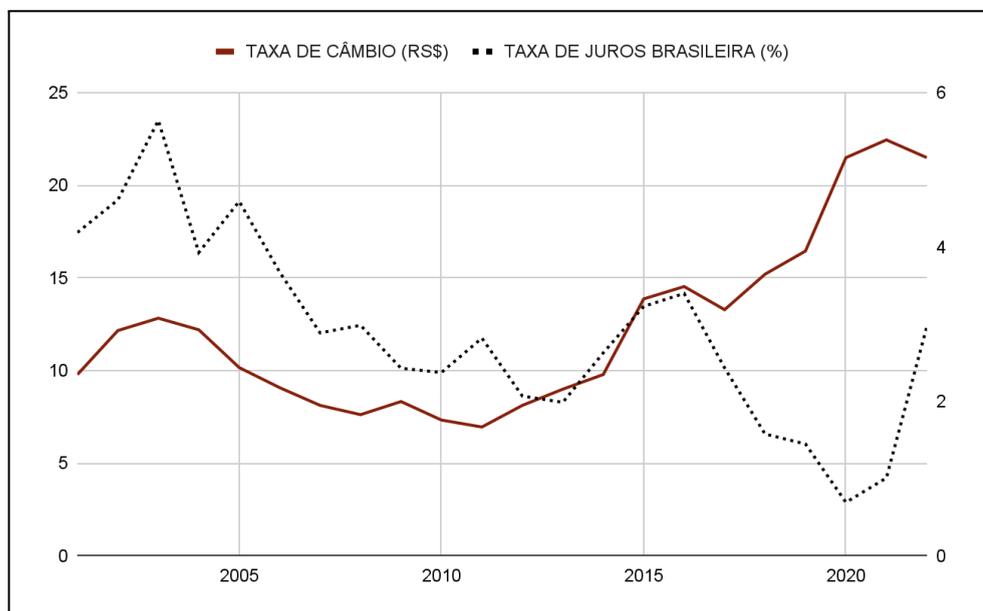
Em 2011, o direcionamento de IED para economias emergentes totalizava aproximadamente US \$531,6 bilhões. Em 2016, esse montante totalizou US \$313 bilhões, após 6 anos de quedas contínuas, evidenciando uma redução de 51,2% (IBGE, 2023b). Entre 2011 e 2014, a economia brasileira registrou um declínio de 63,14% nas entradas de IED, saindo de US \$102 bilhões, para US \$17 bilhões (BCB, 2023a). Os dados sugerem que a economia brasileira viveu, um pouco antes das restantes das economias emergentes, a onda de retração nos IED destinados a essas.

#### 4.1.3 Sobre a Taxa de Juros e a Taxa de Câmbio

Nos primeiros 5 anos da segunda década do Século XXI, apesar da manutenção das baixas taxas de juros nas economias centrais, a liquidez internacional apresentou um ciclo de variação, com baixa em um ano, seguido de alta no outro (ver Figura 2). Enquanto a taxa de câmbio nominal (e a real) brasileira apresentou contínua desvalorização. Ao final de 2016, a moeda brasileira, em termos nominais, já havia sofrido uma desvalorização de 108,98% em relação ao valor médio de 2011. Essa alta na taxa de câmbio nominal intensificada em 2014, se deu em meio às tensões políticas internas com a reeleição da Presidenta Dilma, enquanto o cenário internacional enfrentava as instabilidades resultantes da crise na Ucrânia e a anexação do território da Crimeia pela Rússia, e a baixa no ciclo dos preços das *commodities* (ver figura

3). A Figura 9 ilustra a trajetória histórica da taxa de câmbio nominal e da taxa de juros nominal do Brasil.

Figura 9: Trajetória das taxas de câmbio nominal (R\$, eixo direito) e das taxas de juros nominal (% , eixo esquerdo) brasileiras entre 2000 e 2022.



Fonte: IPEA (2023a); IPEA (2023b). Elaboração própria.

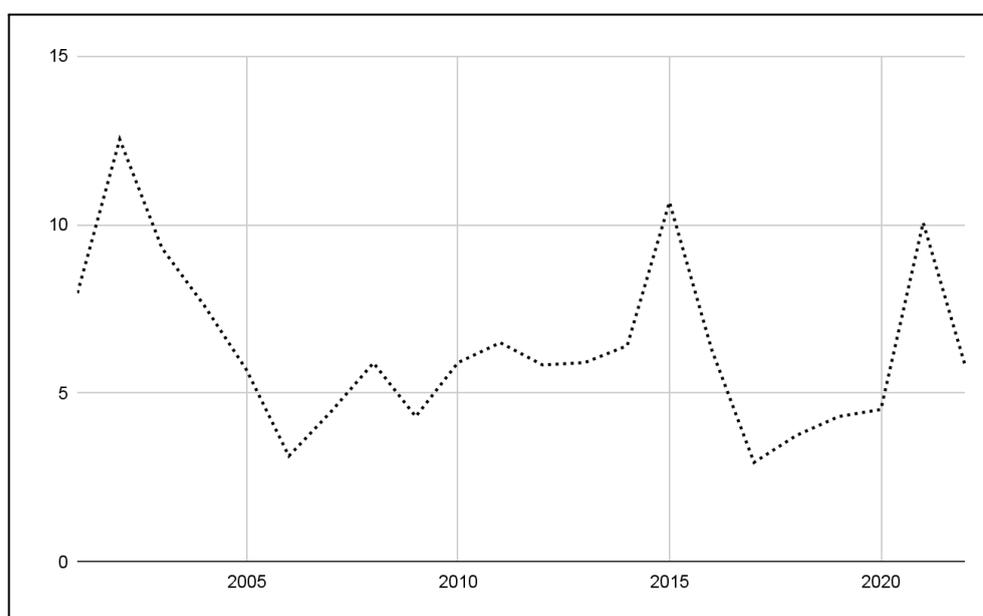
A instabilidade política no Brasil parece ter sido uma marca da segunda década do Século XXI. Em 2013, o anúncio do aumento nos preços do transporte levou, em tese, milhares de pessoas às ruas em protesto ao governo brasileiro. Esse movimento ficou popularmente conhecido como "As Jornadas de Junho". Mendonça (2017, p. 141) destaca a complexidade e a incapacidade de definir o fenômeno, "obviamente, as Jornadas não começaram em junho, nem em 2013 nada começa sem articulações com o passado". No entanto, para o contexto desse trabalho, não interessa saber as origens das manifestações, mas sim que elas existiram e resultaram em um processo eleitoral e uma reeleição de Dilma Rousseff marcada pela polarização política do Brasil.

Em 2014, Dilma Rousseff derrotou, no segundo turno das eleições presidenciais, Aécio Neves, por 51,6% a 48,4% dos votos válidos. A eleição presidencial, até então, mais acirrada da história da democracia brasileira (CERQUEIRA; MOLITERNO, 2022). Ainda nesse ano, o cenário nacional tornou-se ainda mais complexo e instável politicamente com o início da Operação Lava Jato, que apontava irregularidades na Petrobras e na construção da usina nuclear Angra 3, em combate à corrupção e lavagem de dinheiro (MPF, 2023).

De Lacerda (2018, p. 261) destaca que "contraditoriamente, a política econômica do segundo mandato seguiu mais na direção de ajustes propostos pelo candidato derrotado Aécio

Neves”. O Banco Central, oficialmente ainda não independente do Governo Federal, começou, no final de 2013, a promoção de uma política monetária contracionista, com aumento sucessivos dos juros (ver Figura 9), na tentativa de segurar a inflação (considerando o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA), que ao final de 2014 já batia 6,41%, e em 2015 atinge, pela primeira vez desde 2002, a casa de dois dígitos, marcando 10,67% (IBGE, 2023a), como ilustra a Figura 10. Apesar dos esforços de tentar estabelecer uma nova política fiscal, Dilma não resistiu ao complexo cenário político e econômico do país, sendo afastada das funções presidenciais em 16 de maio de 2016.

Figura 10: A inflação (IPCA) brasileira de 2000 a 2022, em %.



Fonte: IBGE (2023a). Elaboração própria.

Com o impeachment de Dilma, seu Vice-Presidente, Michel Temer assumiu a Presidência da República. De Lacerda (2018) aponta para as incertezas também presentes durante os dois anos de mandato de Temer, que dedica grande parte desse tempo tentando não ser processado pelo Tribunal Superior Eleitoral (TSE) e o Supremo Tribunal Federal (STF). Apesar disso, Temer consegue aprovar no Congresso Nacional 1) o ajuste fiscal, com a PEC 55/2016<sup>17</sup>, que estabeleceu o teto de gastos públicos. e 2) a reforma trabalhista<sup>18</sup>. Com a recessão econômica se agravando, e as taxas de desemprego superando os 13%, com o país totalizando mais de 14,2 milhões de pessoas desempregadas, no final de 2016, o Bacen anuncia a redução dos juros brasileiros (DE LACERDA, 2018). O ciclo de baixa na taxa

<sup>17</sup> Disponível em:

<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2016/12/15/promulgada-emenda-constitucional-do-teto-de-gastos>. Acesso em 12/05/2023.

<sup>18</sup> Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2017/07/11/aprovada-a-reforma-trabalhista>. Acesso em 12/05/2023.

SELIC durou até 2021, quando o Banco Central voltou a subir os juros. Até 2022, o real apresentou uma contínua desvalorização cambial. Em 2016, era necessário, em média, R\$ \$3,49 para comprar US \$1, em termos nominais, em 2020 para comprar o mesmo US\$1 o brasileiro precisava desembolsar R\$ \$5,16. Marcando uma desvalorização do câmbio nominal de 61,76% em 4 anos (ver figura 9).

A desvalorização cambial se deu em meio, novamente, a um momento de turbulência na política brasileira, com a proximidade das eleições presidenciais<sup>19</sup>. Pesquisas do Datafolha<sup>20</sup> apontavam ampla vantagem do ex-presidente Lula, com 34% das intenções de votos, contra 16% do segundo colocado, o então Deputado Federal Jair Messias Bolsonaro. No entanto, uma condenação tornou o ex-presidente inelegível<sup>21</sup>. Em outubro de 2018, Bolsonaro foi eleito Presidente do Brasil<sup>22</sup>. Nesse momento, o Brasil se encontrava em uma crise econômica, política e social e maior polarização ideológica do século inteiro, com o crescimento e a radicalização da direita ultra-conservadora (FUKS; MARQUES, 2023).

Oreiro e Paula (2019) atentam que a virada para uma política econômica ortodoxa-liberal aconteceu ainda em 2015, nos meses finais do Governo Dilma, na tentativa de reverter a recessão econômica, mas se intensificou nos governos Temer e Bolsonaro. A agenda econômica desses presidentes passou a adotar o tom de diminuição do papel do Estado na economia. Em especial, no aprofundamento de uma política fiscal contracionista, e uma política monetária conservadora. Em quatro anos de Governo, Bolsonaro reduziu, só do orçamento para educação, mais de 113 bilhões de R\$, o maior corte de recursos da pasta dos últimos 22 anos<sup>23</sup>. Em 2022, a taxa de câmbio nominal brasileira desvalorizou mais 30,63%,

---

<sup>19</sup> Em abril de 2018, meses antes do início da campanha eleitoral para Presidência da República, o Ex-Presidente Luiz Inácio Lula da Silva, foi condenado, pelo juiz Sérgio Moro (que se tornou Ministro da Justiça de Jair Bolsonaro em 2019), a 12 anos e 1 mês de prisão por corrupção passiva e lavagem de dinheiro, pelo caso do triplex do Guarujá, uma das ações da Operação Lava Jato. Lula era, mesmo depois de condenado, favorito na corrida presidencial. Na ausência dele, a primeira pesquisa do Datafolha (ALMEIDA, 2018), apresentou uma disputa eleitoral mais acirrada, liderada por Bolsonaro, com 22% das intenções de voto, seguido de Marina Silva com 16%. Nessa mesma pesquisa, o então substituto de Lula, Fernando Haddad, apareceu apenas com 4% das intenções de voto.

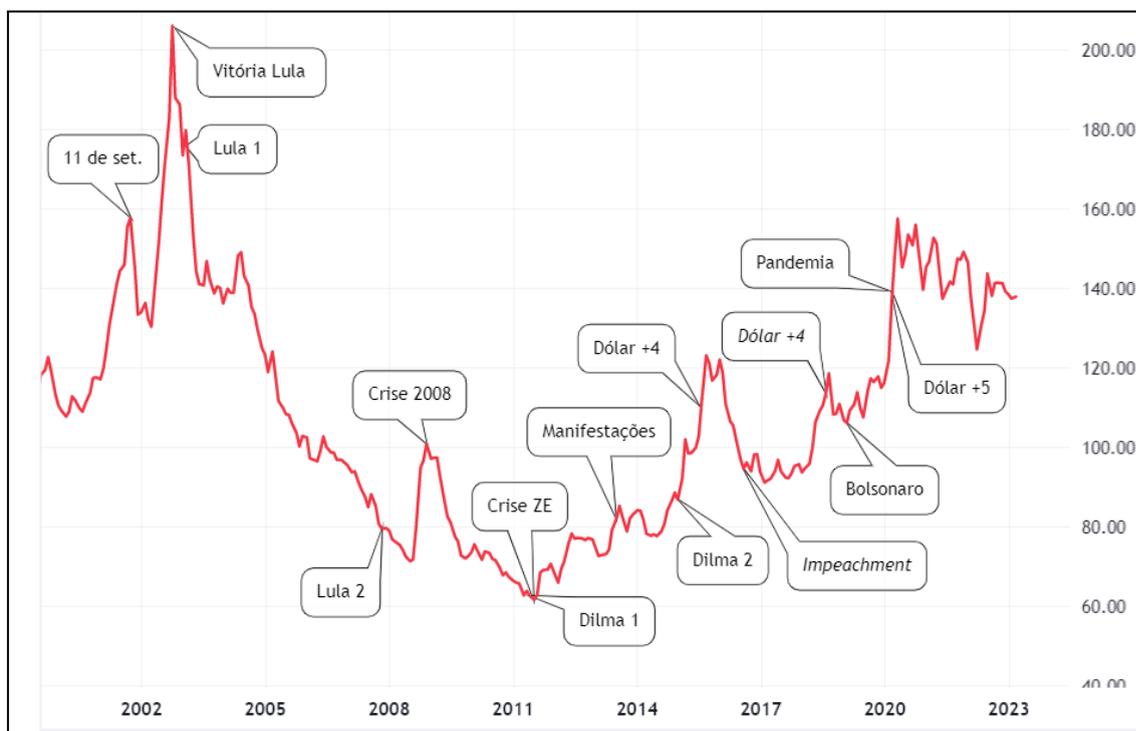
<sup>20</sup> Disponível em: [https://brasil.elpais.com/brasil/2018/01/31/politica/1517399782\\_176018.html](https://brasil.elpais.com/brasil/2018/01/31/politica/1517399782_176018.html). Acesso em 13/05/2023.

<sup>21</sup> Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2018/10/28/jair-bolsonaro-e-eleito-presidente-do-brasil>. Acesso em 13/05/2023.

<sup>23</sup> Disponível em: <https://jc.ne10.uol.com.br/colunas/enem-e-educacao/2022/12/15138129-governo-atual-e-o-que-mais-cortou-em-recursos-de-educacao-e-ciencia.html>. Acesso em 13/05/2023.

com US \$1 custando R\$ 5,39. A inflação alcançou os maiores patamares dos últimos 5 anos, e o trabalho informal bateu recorde<sup>24</sup>.

Figura 11: Índice histórico da Taxa de Câmbio Real (IPCA), em %, Jun/1994 = 100.



Fonte: BCB (2023c). Elaboração própria a partir de site, disponível em: <https://clubedospoupadores.com/cambio-real>. Acesso em 17/05/2023.

Em termos reais, nos primeiros 10 anos do Século XXI, especialmente entre os anos de 2003 e o início de 2008, o câmbio apresentou contínuos movimentos de valorização do real impulsionada principalmente pela alta nas exportações com o boom das *commodities* (ver figura 3). No decorrer da crise financeira, a moeda brasileira transita entre uma desvalorização e uma valorização rápida. No entanto, no pós virada da década, com a crise de dívidas na zona do euro e a desaceleração da economia chinesa, agregada às turbulências no cenário nacional, a taxa de câmbio real inverteu o ciclo dos anos anteriores, e a passou por desvalorizações consecutivas; em 2015, o dólar alcançou pela primeira vez, o patamar de R\$4, em termos nominais, desde a criação do plano real, mas retornou a um ciclo de valorização, mesmo que breve, durante o primeiro ano do governo Temer. De acordo com Mota (2020), o Real foi a moeda que mais se desvalorizou no primeiro ano da pandemia, perdendo mais de 30% do seu poder de compra perante o dólar, movimento que impacta as contas externas brasileiras conforme a exposição a seguir.

<sup>24</sup> Disponível em:

<<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2023/03/informalidade-recorde-acompanha-queda-no-desemprego-em-2022-mostra-pesquisa.shtml>>. Acesso em 13/05/2023.

## 4.2. O BALANÇO DE PAGAMENTOS, A DÍVIDA EXTERNA E AS RESERVAS INTERNACIONAIS

### 4.2.1 Sobre o Balanço de Pagamentos

Antes da análise prévia do Balanço de Pagamentos (BP)<sup>25</sup>, se faz necessário uma breve explicação da estruturação desse instrumento. Existem 3 grandes contas no BP, elas são: 1) as transações correntes, que englobam a balança comercial, balança de serviços, e a balança de rendas (dividida em primária e secundária); 2) a conta capital que registra a compra ou venda de ativos não financeiros e não produzidos, como por exemplo patentes e marcas; e 3) a conta financeira, composta registra o fluxo de investimentos ativos e passivos no país.

Historicamente, o Brasil é um país que apresenta déficits nas transações correntes (TC), nos 22 anos que se limita esta análise, o país só apresentou saldo positivo nas TC em 4 anos, sendo eles: 2003, 2004, 2005 e 2006 (ver tabela 1). Entre esses anos as exportações brasileiras cresceram mais de 89%, principalmente as exportações primárias (soja, milho, açúcar, carnes, minérios). Delgado (2010) versa sobre esse movimento de "reprimarização" do comércio exterior do Brasil, que se intensificou (novamente) no Século XXI. Em 2000 os produtos básicos representavam cerca de 25% das exportações brasileiras, em 2010, essa classe de produtos ocupava 45% dos montantes vendidos ao exterior. O autor destaca ainda que, se somados os produtos "semi-manufaturados", esse número subiria para 54,3%. Esse movimento se deu em troca da deterioração das exportações de produtos manufaturados. Delgado (2010) destaca que a especialização em exportação primária para obter superávit em transações correntes, solucionando o desequilíbrio externo, se mostrou um modelo limitado já em 2008.

Tabela 1: Resumo do Balanço de Pagamentos brasileiro entre 2011 e 2022, em US\$ milhões.

ANO	TRANSAÇÕES CORRENTES	CONTA CAPITAL	CONTA FINANCEIRA
2001	-24890	106	-23010
2002	-9407	79	-6893
2003	2193	83	4361
2004	8959	-213	11153
2005	11679	187	15204
2006	10774	180	15430

<sup>25</sup> Disponível em: <[Tabelas especiais \(bcb.gov.br\)](http://tabelas.especiais(bcb.gov.br))>. Acesso em 20/02/2021.

ANO	TRANSAÇÕES CORRENTES	CONTA CAPITAL	CONTA FINANCEIRA
2007	-2754	249	682
2008	-35602	152	-24140
2009	-29328	237	-23454
2010	-86718	242	-78060
2011	-83576	256	-88989
2012	-92678	208	-93930
2013	-88384	322	-89602
2014	-110493	231	-108932
2015	-63409	461	-65430
2016	-30529	274	-22192
2017	-25337	379	-20406
2018	-54794	440	-55784
2019	-68022	369	-67347
2020	-28208	4141	-16260
2021	-46358	225	-50168
2022	-56997	245	-58280

Fonte: BCB (2023a). Elaboração própria.

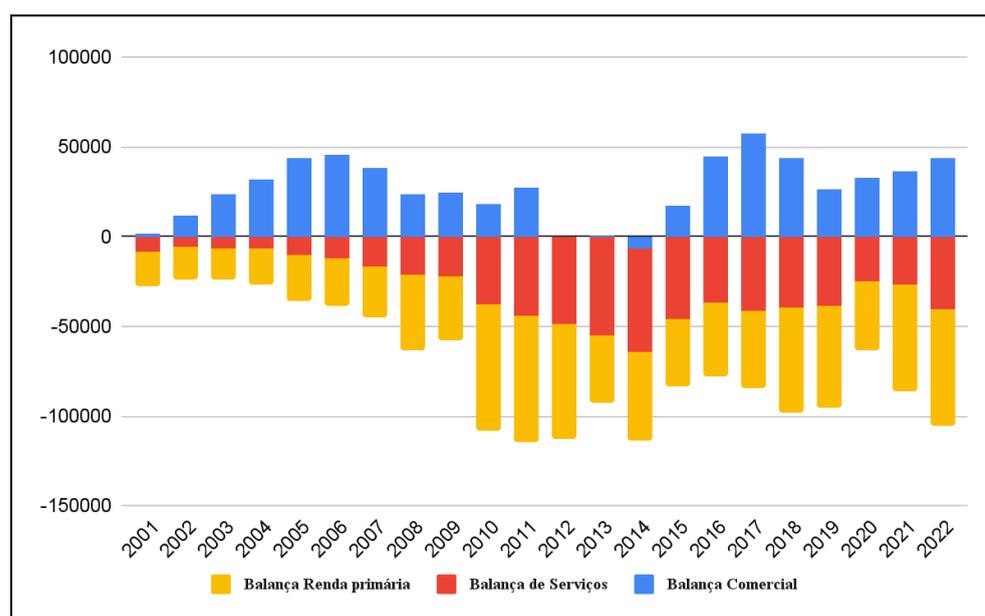
Entre 2007 e 2022, a economia brasileira apresentou déficits em TC por 16 anos consecutivos. Isso se deu especialmente por dois fatores principais: 1) o aumento de importação de serviços, com déficits contínuos nessa balança; 2) aumento significativo da remessa de lucros e dividendos, que gera déficits na balança de rendas. Apesar de o Brasil apresentar superávits comerciais em 21 anos, dos 22 anos totais aqui analisados, a exportação de bens, na prática, não consegue suprir as diferenças geradas pelas duas outras balanças que compõem as TC, que aumentam seu impacto no desequilíbrio no decorrer dos anos. A figura 12 mostra o panorama histórico desses componentes da balança comercial brasileira.

De acordo com o Bacen (2023a), entre 2001 e 2022, as exportações de bens brasileiros cresceram 486%, registrando um superávit médio de US \$186 milhões anualmente; por sua vez, as importações de bens aumentaram 423%, resultando em um gasto médio anual de US

\$159,4 milhões; no mesmo período, a economia brasileira pagou, em média, anualmente, US \$29,3 milhões em importações de serviços, com uma alta de 357%.

Para além de serviços, a balança de renda (especialmente a primária) aumentou significativamente sua participação nos *déficits* nas TC no decorrer dos anos aqui analisados. O Brasil desembolsou, em média, para pagamentos de juros e remuneração de lucros e dividendos ao exterior, aproximadamente, US \$42 milhões anualmente. Esse processo foi intensificado, principalmente, de 2010 em diante (ver figura 12).

Figura 12: A composição das transações correntes, entre 2001 e 2022, em milhões de US\$.



Fonte: BCB (2023a). Elaboração própria.

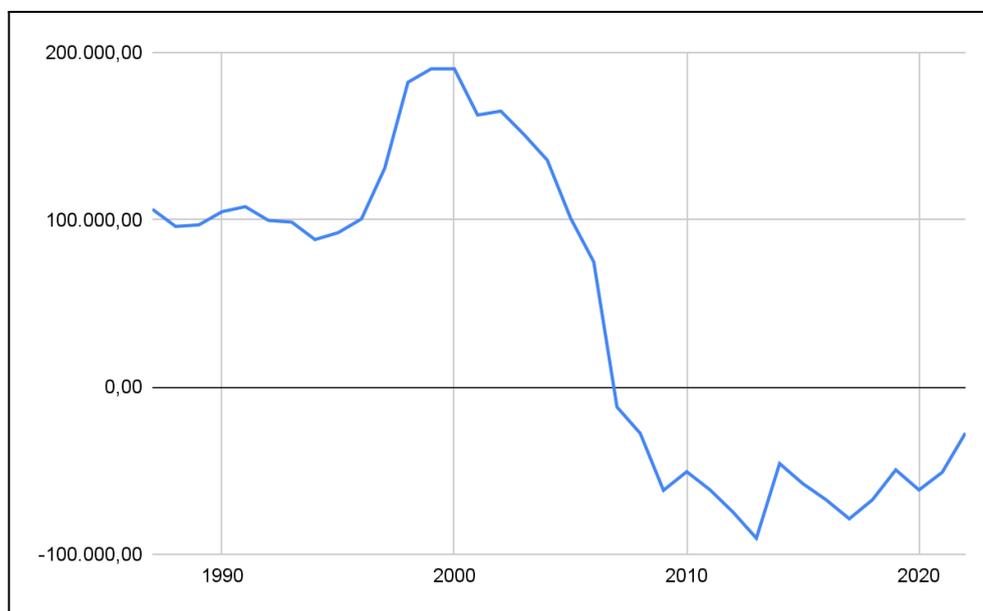
Apesar disso, os 4 anos consecutivos em que a economia brasileira apresentou superávit nas transações correntes, permitiu ao país a quitação da dívida pública externa com o Fundo Monetário Internacional (FMI), além de promover um significativo aumento em seu estoque de reservas internacionais (observar figura 15). Entre 2003 e 2006, os superávits das transações correntes resultaram, mesmo com o pagamento da dívida, em uma economia de aproximadamente US \$34 bilhões (BCB, 2023a).

#### 4.2.2 Sobre a Dívida Externa e as Reservas Internacionais

Os problemas brasileiros com dívida externa são históricos, Pinto Ferreira (1965) *apud* Moura (1982) objeta que desde a Independência o Brasil dependeu de credores internacionais, em especial os bancos da Inglaterra. Ao final do regime imperial, o Brasil já tinha contraído 17 empréstimos internacionais e somava uma dívida de £\$30.419.500. Dawson (1990) *apud* Cerqueira (2003) discorre sobre a primeira das crises de Dívida Externa, enfrentadas não

somente pelo Brasil, como também pela América Latina, entre 1822 e 1825, expondo as crises derivadas dessa no restante do século XIX e o século XX.

Figura 13: Dívida externa líquida brasileira, em milhões de US\$, entre 1987 e 2022.



Fonte: BCB, (2023b). Elaboração própria.

Apesar dessas crises anteriores, Ocampo (2014, p. 88) define “a crise da dívida da década de 1980 é o evento econômico mais traumático da história econômica da América Latina”. De acordo com De Lacerda (2018), entre 1967 e 1973 a dívida externa brasileira cresceu a uma taxa média de 25,1% ao ano, saindo de US \$3,3 bilhões, durante o Governo Costa e Silva, para USD \$12,6 bilhões, no penúltimo ano do Governo Médici. Nesse mesmo período, “a dívida externa líquida, diferença entre a dívida bruta e as reservas internacionais, passou de USD \$3,1 bilhões em 1967, para USD \$6,2 bilhões, em 1973, com um crescimento médio de 12,2% ao ano” (DE LACERDA, 2018, p. 136). A figura 13 mostra a trajetória histórica da dívida externa líquida do Brasil.

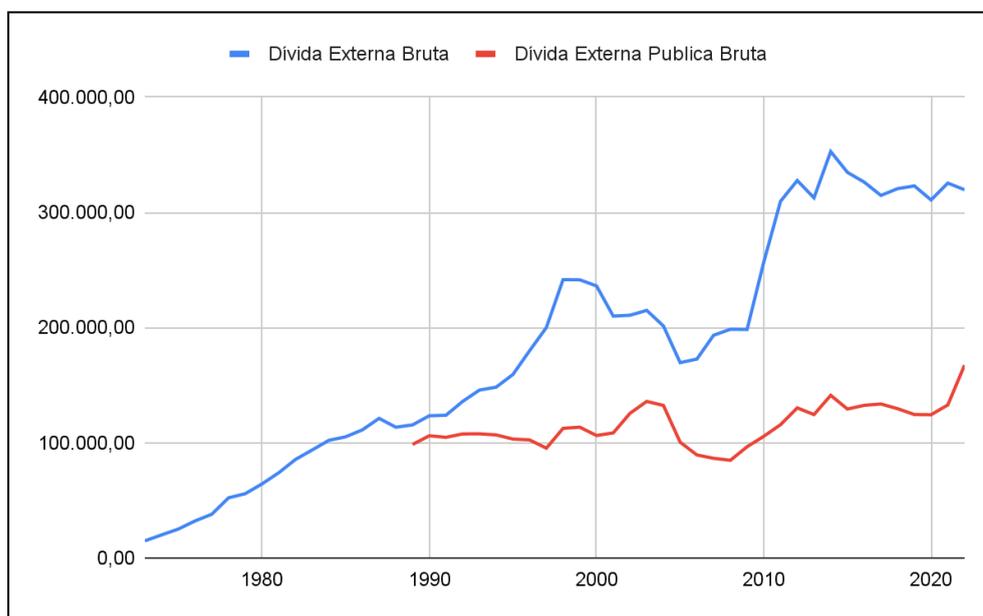
Na segunda metade da década dos anos 1970 a taxa média de crescimento da dívida líquida foi ainda maior, alcançando 38,7% ao ano, saindo de US \$6,2 bilhões, em 1973, para US \$31,6 bilhões, em 1978 (DE LACERDA, 2018, p. 137). De acordo com Tavares e David (1982, p. 10) o Brasil era, naquele momento, o país em desenvolvimento mais devedor no mercado internacional, totalizando, ao fim de 1981, uma dívida externa bruta de “US \$68 bilhões, cerca de 28% do PIB e equivalente a três vezes o valor das exportações daquele ano”, com uma taxa de crescimento médio de 38,4% ao ano.

Para além do caráter quantitativo, a estrutura da dívida externa brasileira também modificou-se nas décadas da segunda metade do Século XX (WERNECK, 1986). De acordo

com Batista Jr (1988) *apud* De Lacerda (2018, p. 136), entre 1969 e 1973, “a participação na dívida pública total de empréstimos oriundos de fontes privadas cresceu de 26,9% para nada menos que 64,1%”. Conforme Cruz (1984), no início da década de 1970, 25% dos empréstimos em moeda internacional eram de responsabilidade do setor público, e 75% era responsabilidade do setor privado; ao final da década, o setor público era responsável por quase 70% totais dos empréstimos internacionais feitos pelo Brasil, enquanto o setor privado captava aproximadamente 30%, a esse processo a literatura denomina de “estatização da dívida” (CAMPOS, 1999) (observar figura 14). De acordo com dados do Bacen (2023b), em 1987, a dívida externa líquida superou a casa dos 106 bilhões de US\$, na virada do século, esse montante já havia crescido mais de 75%, totalizando 190 bilhões de US\$.

“O endividamento externo acelerado dos anos 70, apresentado inicialmente como "a eficiente reciclagem dos petrodólares pelos bancos privados internacionais", desembocou na longa e penosa crise da dívida externa da década de 80. Depois, nos anos 90, tivemos o *boom* dos "mercados emergentes" e, no Brasil, as extravagâncias cambiais do Plano Real. O resultado, mais uma vez, foi a acumulação imprudente de dívidas e fragilidades externas com o desfecho de sempre: crise cambial, recessão e desemprego” (BATISTA JR, 2002 p. 183).

Figura 14: Dívida Externa Bruta do Brasil, entre 1973 e 2022, em US\$ milhões.



Fonte: BCB (2023d); BCB, (2023f). Elaboração própria.

Após os anos 1990, em particular depois da quitação da dívida com o FMI, em 2005, a dívida externa bruta da economia brasileira volta a mudar a natureza do setor responsável pelos empréstimos internacionais. Entre 2006 e 2010, o setor público era fiador de

aproximadamente 50% da dívida bruta, entre 2010 e 2022, essa proporção caiu para menos 33%, mesmo com os gastos para conter a pandemia.

De Antoni (2022) destaca três razões principais para as economias emergentes acumularem ativos internacionais: o primeiro motivo é denominado *fear of floating*, e se dá em razão da necessidade de controle, mesmo que mínimo, da taxa de câmbio, para evitar que choques externos venham a causar uma forte apreciação ou depreciação cambial; o segundo motivo segue a lógica do mercado, em especial às preocupações competitivas das exportações nacionais no mercado internacional; o terceiro motivo está associado ao uso das reservas como uma medida protetiva frente aos acontecimentos de uma crise econômica e financeira mundial que possa causar fuga de capitais ou *sudden stops*.

Em paralelo ao debate que versa sobre os motivos de acumulação de reservas internacionais nas economias emergentes, cresce o debate econométrico que explora o custo/benefício de manter esses ativos, e quais os níveis ideais de acumulação. Segundo Batista Jr (2002), até 2001 o Brasil nunca alcançou reservas internacionais em um nível que pudesse ser considerado seguro. A literatura sobre quais seria o nível considerado “ótimo” para as reservas internacionais ganhou destaque no decorrer dos anos, especialmente no Brasil, esse é um movimento existente após a quitação da dívida externa com o FMI, em 2005, e adoção da política de estoque de reservas adotada pelo Banco Central desde então.

Não há consenso sobre qual seria o valor considerado ótimo para as reservas, Heller (1966) foi o primeiro a escrever sobre, o modelo de Frankel e Jovanovich (1981), e o modelo de Ben-Bassat e Gottlieb (1992) ganharam destaque na literatura, várias são as interpretações que versam sobre o tema usando-os como exemplos. Para alguns desses autores, um país deveria manter, idealmente, reservas internacionais que conseguissem pagar 3 meses das importações da sua economia. Em 2022, o Brasil somava um montante de reservas superior ao pagamento de 1 ano inteiro das suas importações.

Por fins de recorte de pesquisa, neste momento, não importa destrinchar cada um desses modelos, mas sim levantar a evidência que, se em 2002 a literatura versava sobre o Brasil não obter níveis necessários de reservas internacionais, no anos seguintes, a literatura se debruça sobre o custo benefício de manter um nível tão alto de reservas internacionais<sup>26</sup>.

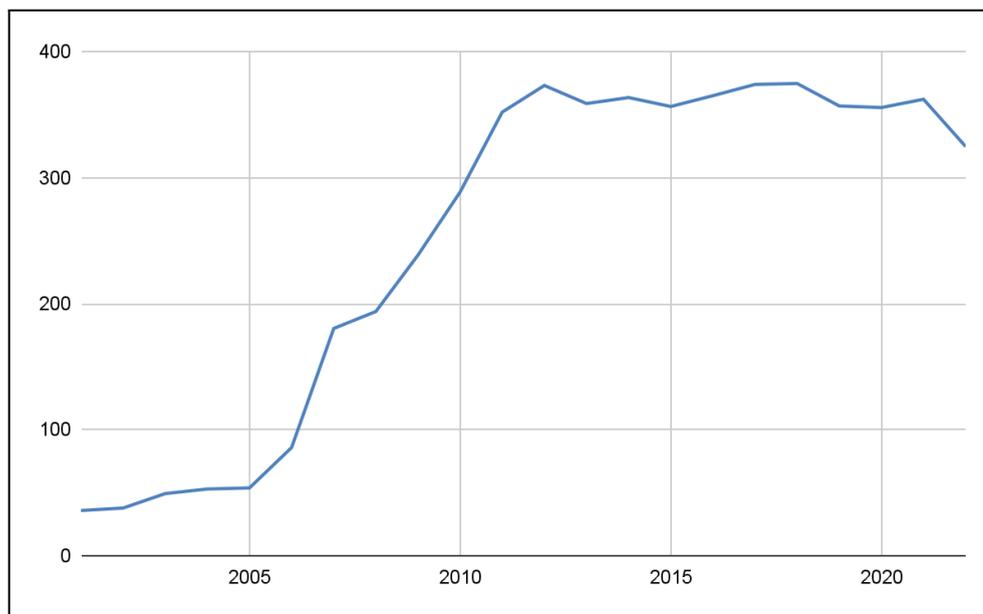
Em 2001, o Bacen mantinha uma reserva de US \$35 bilhões de ativos internacionais, correspondendo, aproximadamente, a 6% do PIB do Brasil naquele ano. Entre 2005 e 2012, anos que mais contribuíram para o acúmulo total, esse montante cresceu 593,59%, totalizando mais de US \$373 bilhões, correspondendo a mais de 14% de tudo que foi produzido

---

<sup>26</sup> Ler Cavalcanti e Vonbun (2008); Vonbun (2013); Pelisser, Cunha e Lélis (2016); Gollo (2012);

internamente em 2012. Analisando os últimos 22 anos, esses números são ainda mais expressivos, nesse período as reservas internacionais do Brasil cresceram 805,32%, fechando 2022 em um montante total de 324,7 bilhões de dólares, aproximadamente 20% do PIB brasileiro no mesmo ano (Figura 15).

Figura 15: Total de reservas internacionais brasileiras entre 2001 e 2022, em bilhões de US\$.



Fonte: BCB, (2023e).

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo procurou trazer para o debate político econômico internacional autores que versem sobre realidades fora do eixo *mainstream* das relações internacionais, explorando especificamente o caso da economia brasileira no século XXI. Para tanto, inicialmente, levantou-se o aparato teórico de autores contemporâneos, na medida do possível, brasileiros, que discutem o papel das contas externas brasileiras no desenvolvimento econômico, com três principais grupos de autores: 1) liberais ortodoxos, que defendem o financiamento externo como meio de gerar poupança externa para crescer; 2) os novos-desenvolvimentistas, cujo o argumento principal é que crescer com poupança externa gera uma dívida externa a ser paga; 3) uma terceira via, intitulada de a abordagem da escassez de divisas ou ciclos de liquidez, que sugere uma lógica financeira por trás da alocação de divisas internacionais, não necessariamente relacionada à demanda causada pelos déficits em transações correntes, e não entende o financiamento externo necessariamente como um impulsionador de dívida externa, e sim como um provedor de acesso a divisas internacionais.

A análise empírica sobre os dados brasileiros, entre os anos de 2001 e 2022, sugere que:

- 1) No que tange ao crescimento econômico, na primeira década, o PIB marca, em média, uma alta de 3,77%, resultado que aparenta se ligar ao *boom* das *commodities* - em meio a alta demanda internacional por produtos primários e semimanufaturados as exportações brasileiras cresceram 339% -; entretanto, com a degradação da economia internacional no recorte da segunda década, a entrada de poupança externa não sustentou a continuidade desse crescimento, conforme previsto pela teoria liberal. Nesse período, o país financiou seus déficits em transações correntes, recebendo investimento externo e, mesmo assim, a economia brasileira enfrenta uma estagnação produtiva por 10 anos, com taxa de crescimento médio de 0% ao ano. Por outro lado, esse fenômeno também não resultou em problemas de dívida externa pública como argumentam os neodesenvolvimentistas.
- 2) Em termos nominais e reais, a desvalorização acentuada e rápida da moeda brasileira resulta em perda de qualidade do poder de compra, o que reforça as assimetrias estruturantes do sistema monetário internacional, tornando o Real mais sensível à aversão de riscos dos investidores internacionais, conforme

afirma Biancarelli et al. (2017a), Biancarelli (2012) e Vergnhanini e Biancarelli (2022).

- 3) Acerca do investimento externo direto, a alocação dos capitais internacionais, acompanham diretamente o posicionamento internacional dos investidores que destinam seus recursos às economias emergentes, ligando-se aos fatores exógenos e à liquidez internacional, em concordância com a abordagem da escassez de divisas.
- 4) Apesar da economia brasileira possuir déficits recorrentes em transações correntes, a dívida externa pública deixou de ser um problema na segunda década do século XXI, não somente pela diminuição e estabilização da dívida, como também pelo conforto proporcionado pelo acúmulo de reservas internacionais. Isso não significa, no entanto, um modelo sustentável de desenvolvimento.

Pode-se considerar que o desequilíbrio externo tornou a economia brasileira dependente do capital financeiro internacional, que, mediante ciclo de liquidez internacional, aloca seus recursos por uma lógica financeira, como afirma a teoria da escassez de divisas. Para além disso, no século XXI, o endividamento externo brasileiro, diferente dos anos 1970, se apresenta como um fenômeno mais associado ao setor privado, do que ao setor público.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACHARYA, A. Advancing Global IR: Challenges, Contentions, and Contributions. *International Studies Review*, 2016.

ALMEIDA FILHO, N.; CORRÊA, V. P. A CEPAL ainda é uma escola do pensamento?. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 15, p. 92-111, 2011.

ALMEIDA, N. Datafolha: Lula lidera corrida pela Presidência em primeira pesquisa após condenação. **EL PAÍS**, São Paulo, 31 jan. 2018. Brasil. Disponível em: <https://zir.li/#/lfPCIOO>. Acesso em: 13/05/2023.

ALVARENGA, D.; TREVIZAN, K. **Por que o preço do petróleo caiu tanto?**. 2016. Disponível em: <[G1 - Por que o preço do petróleo caiu tanto? Veja perguntas e respostas - notícias em Mercados \(globo.com\)](#)>. Acesso em 04 set. 2021.

ALVES, E. E. C. **Plano de Curso do Projeto de Iniciação Científica**. 2020. Disponível em: <<https://sigaa.ufpb.br/sigaa/pesquisa/projetoPesquisa/buscarProjetos.do?dispatch=view&id=16267743>>. Acesso em 28 Out. 2022.

ALVES, D. 10 países com as maiores reservas de petróleo do mundo. **Socientífica**, 07 out. 2022. Planeta Terra. Disponível em: <https://zir.li/#/luwnBOW>. Acesso em: 21/04/2023.

APARECIDO, J. M.; AGUILAR, S. L. C. A Guerra entre a Rússia e a Ucrânia. **Série Conflitos Internacionais**, v. 9, n. 1, 2022.

AZEVEDO, M. Nas últimas duas décadas, Governo Bolsonaro é o que mais cortou em recursos de educação e ciência. **UOL**, 09 dez. 2022. Enem e Educação. Disponível em: <https://zir.li/#/IHwrqdn>. Acesso em: 13/05/2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Setor Externo: Balanço de pagamentos - séries históricas - BPM6. 2023a. Disponível em: <[Tabelas especiais \(bcb.gov.br\)](#)>. Acesso em 20 fev. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Setor Externo: Dívida Externa Bruta. 2023d. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub>>. Acesso em 20/03/2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Setor Externo: Dívida Externa Líquida. 2023b. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub>>. Acesso em 20/03/2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Setor Externo: Dívida Externa Pública Bruta. 2023f. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub>>. Acesso em 20/03/2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Setor Externo: Índice da taxa de câmbio real (IPCA) - Jun/1994=100 - dólar americano. 2023c. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub>>. Acesso em 18/05/2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Setor Externo: Reservas Internacionais. 2023e. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub>>. Acesso em 20/03/2023.

BANK OF ENGLAND (BOE). **Interest rates and Bank Rate**. 2023. Disponível em: <<https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy/the-interest-rate-bank-rate>>. Acesso em: 08/05/2023.

BANK OF JAPAN (BOJ). **Time-Series Data Search**: Interest rates. Disponível em: [https://www.stat-search.boj.or.jp/index\\_en.html](https://www.stat-search.boj.or.jp/index_en.html). Acesso em: 12/05/2023.

BATISTA JR, P. N. Vulnerabilidade externa da economia brasileira. **Estudos avançados**, v. 16, p. 173-185, 2002.

BAUMANN, R.; GONÇALVES, R. Economia internacional: teoria e experiência brasileira. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

BBC NEWS. Brexit: Reino Unido oficialmente deixou a União Europeia — O que acontece agora?. 2020. Disponível em: <[Brexit: Reino Unido oficialmente deixou a União Europeia — O que acontece agora? - BBC News Brasil](#)>. Acesso em 02 set. 2021.

BBC NEWS. Quem são os líderes por trás do avanço da direita radical na Europa. 2019. Disponível em: <[Quem são os líderes por trás do avanço da direita radical na Europa - BBC News Brasil](#)>. Acesso em 02 set. 2021.

BEN-BASSAT, A.; GOTTLIEB, D. Optimal international reserves and sovereign risk. **Journal of international Economics**, v. 33, n. 3-4, p. 345-362, 1992.

BIANCARELLI, A. M. Integração, ciclos e finanças domésticas: o Brasil na globalização financeira. Campinas: IE/Unicamp, 2007.

BIANCARELLI, A. M. et al. Para além da política econômica. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018a.

BIANCARELLI, A. M. Uma Nova realidade do setor externo brasileiro, em meio à crise internacional. Rede Desenvolvimentista: Texto para Discussão n. 13, 2012.

BIANCARELLI, A. M.; ROSA, R.; VERGNHANINI, R. Ciclos de liquidez global e crédito doméstico: canais de transmissão e a experiência brasileira recente. **45º Encontro Nacional de Economia**, 2017.

BIANCARELLI, A.; ROSA, R.; VERGNHANINI, R.. O setor externo no governo Dilma e seu papel na crise. **Para além da política econômica. São Paulo, Unesp Digital**, 2018b.

BLYTH, M. (Ed.). **Routledge handbook of international political economy (IPE): IPE as a global conversation**. Routledge, 2009.

BOLSONARO sobre vacina da Pfizer: ‘Se você virar um jacaré, é problema seu’. **ISTOÉ**, 18 dez. 2020. Mundo. Disponível em: <https://zir.li/#/18UL7Gc>. Acesso em: 13/05.2023.

BRASIL. Entenda o caso - Caso Lava Jato. **Ministério Público Federal**. [s.d.] Disponível em: <https://www.mpf.mp.br/grandes-casos/lava-jato/entenda-o-caso>. Acesso em: 13/05/2023.

BRASIL. STF confirma anulação de condenações do ex-presidente Lula na Lava Jato. **Supremo Tribunal Federal**, 15 abr. 2021. Disponível em: <https://zir.li/#/livSTLj>. Acesso em: 13/05/2023.

BRASÍLIA, DF. Aprovada a reforma trabalhista. **Agência do Senado**, Brasília: Senado Federal, 11 set. 2017. Disponível em: <https://zir.li/#/lo6Wvoc>. Acesso em: 12/05/2023.

BRASÍLIA, DF. Jair Bolsonaro é eleito presidente do Brasil. **Agência do Senado**, Brasília: Senado Federal, 28 out. 2018. Disponível em: <https://zir.li/#/lMkfXLV>. Acesso em: 13/05/2023.

BRASÍLIA, DF. Promulgada Emenda Constitucional do Teto de Gastos Públicos. **Agência do Senado**, Brasília: Senado Federal, Disponível em: <https://zir.li/#/lACpVyX>. Acesso em 12/05/2023.

BRESSER-PEREIRA, L. C. The exchange rate at the center of development economics. **Estudos avançados**, v. 26, p. 7-28, 2012.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; GALA, P. Por que a poupança externa não promove crescimento. *Rev. Econ. Polit.* vol.27 no.1 São Paulo, 2008.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Crescimento econômico com poupança externa?. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 23, p. 163-188, 2020.

BULLIO, O. et al. A atuação do Fed antes e depois do estouro da bolha imobiliária: discricionariiedade e mandato de bancos centrais em contexto de desregulamentação financeira. *Campinas: Economia e Sociedade*, v. 20, n. 2, p. 329-364. 2011.

CAMPOS, A. F. O II PND e o processo de estatização da dívida externa:: a crise das estatais e a sua posterior privatização. **Raízes: Revista de Ciências Sociais e Econômicas**, n. 19, p. 49-64, 1999.

CARDOSO, F. H. et al. Crise e Reinvenção da Política no Brasil. São Paulo, 2018.

CARNEIRO. R. Globalização e Inconvertibilidade Monetária. *Revista de Economia Política* vol. 28, no 4 (112), p. 539-556, 2008.

CARTER, C. A.; RAUSSER, G. C.; SMITH, A. Explosões e quedas de commodities. **Annu. Rev. Resour. Econ.** , v. 3, n. 1, pág. 87-118, 2011.

CARVALHO, L. Valsa Brasileira: do boom ao caos econômico. São Paulo: Todavia, 2018.

CASARÕES, Guilherme Stolle Paixão. Construindo pontes? O Brasil diante da primavera Árabe. **Ciência e Cultura**, v. 64, n. 4, p. 47-50, 2012.

CASHIN, Paulo; MCDERMOTT, C. John; SCOTT, Alasdair. Booms e quedas nos preços mundiais das commodities. **Journal of development Economics**, v. 69, n. 1, pág. 277-296, 2002.

CAVALCANTI, M. A. F. de H.; VONBUN, C. Reservas internacionais ótimas para o Brasil: uma análise simples de custo-benefício para o período 1999-2007. **Economia Aplicada**, v. 12, p. 463-498, 2008.

CECHIN, A.; MONTOYA, M. A. Origen, causas e impactos da crise financeira de 2008. Teoria e evidência econômica, n. 48, p. 150-171, 2017.

CERQUEIRA, C. A. **Dívida externa brasileira**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2003.

CERQUEIRA, C.; MOLITERNO, D. Disputa entre Lula e Bolsonaro é a eleição para presidente mais acirrada da história. **CNN Brasil**, 30 out. 2022. Disponível em: <https://zir.li/#/IUMSLmD>. Acesso em: 13/05/2013.

CHRISTINA, H. Executivo da Pfizer confirma que ofereceu ao governo 70 milhões de doses de vacina ainda em agosto. **Agência do Senado**, Brasília: Senado Federal, 13 maio 2021. Disponível em: <https://zir.li/#/IVPwhsM>. Acesso em 13/05/2023.

CINTRA, M. A. M.; CAGNIN, R. F. Evolução da estrutura e da dinâmica das finanças norte-americanas. v. 9, n. 2, 2007.

CLUBE DOS POUPADORES. Índice de Taxa de Câmbio Real. 2023. disponível em: <https://clubedospoupadores.com/cambio-real>. Acesso em 17/05/2023.

CONTI, B. M. De; PRATES, D. M.; PLIHON, D. A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos. **Economia e Sociedade**, v. 23, p. 341-372, 2014.

CORONAVIRUS Has Become a Pandemic, W.H.O. Says (Published 2020). The New York Times, 2021.

CRUZ, P. D. As origens da dívida. **Lua Nova: Revista de Cultura e Política**, v. 1, p. 41-46, 1984.

DAWSON, F. G. **The first Latin American debt crisis: the city of London and the 1822-25 loan bubble**. Yale University Press, 1990.

DE ANTONI, D. Cl. Os motivos para o acúmulo de reservas internacionais por economias emergentes. **História e Economia**, v. 26, n. 2, p. 80-96, 2022.

DE CONTI, B. M. Políticas cambial e monetária: os dilemas enfrentados por países emissores de moedas periféricas. **Phd diss, State University of Campinas and Centre d'Économie de l'Université Paris-Nord-Université Paris**, v. 13, 2011.

DE LACERDA, A. C. **Economia brasileira**. Saraiva Educação SA, 2018.

DELGADO, G. C. Especialização primária como limite ao desenvolvimento. **Desenvolvimento em debate**, v. 1, n. 2, p. 111-125, 2010.

DOIS MOMENTOS em que Bolsonaro chamou covid-19 de 'gripezinha', o que agora nega. **BBC News Brasil**, 27 nov. 2020. Disponível em: <https://zir.li/#/lWP5It>. Acesso em: 13/05/2023.

DOOLEY, M. P. et al. "**The Revived Bretton Woods System.**". *International Journal of Finance and Economics*, 9(4): 307-313, 2004.

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT (EIU). *The Evolving Role of China in Africa and Latin America*. London: The Economist Intelligence Unit, 2016.

FILHO, F. H. B.; PESSOA, S. Desaceleração recente da economia. 2014. Disponível em: <https://cdpp.org.br/wp-content/uploads/2017/02/CAPITULO-2.pdf>>. Acesso em 18 ago. 2021.

EXCESSO de mortalidade associado à pandemia de COVID-19 foi de 14,9 milhões em 2020 e 2021 - **OPAS/OMS** | Organização Pan-Americana da Saúde. 2022. Disponível em: <<https://l1nq.com/yAeKt>>. Acesso em: 09/05/2023.

FEDERAL RESERVE BOARD (FED). **Federal Funds Effective Rate**. 2023. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>. Acesso em: 08/05/2023.

FORTES explosões atingem a capital da Ucrânia; invasão deixa ao menos 137 mortos. **BBC News Brasil**. 25 fev. 2022. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/internacional-60503097>. Acesso em: 09/05/2023.

FRENKEL, J. A.; JOVANOVIC, B. Optimal international reserves: a stochastic framework. **the economic Journal**, v. 91, n. 362, p. 507-514, 1981.

FUKS, M.; MARQUES, P. H. Polarização e contexto: medindo e explicando a polarização política no Brasil. **Opinião Pública**, v. 28, p. 560-593, 2023.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). *Commodity prices*. 2023c. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>. Acesso em 10/03/2023.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). *World Economic Outlook (April 2023): Real GDP growth*. 2023b. Disponível em: [https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/WE/OEMDC/WEOWORLD/CHN](https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/WE/OEMDC/WEOWORLD/CHN). Acesso em 10/03/2023.

G1. Conheça os principais episódios da crise migratória na europa. Disponível em: <<https://g1.globo.com/mundo/noticia/conheca-os-principais-episodios-da-crise-migratoria-na-europa.ghtml>>. Acesso em 30 ago. 2021.

GARCIA, M. **Juros e câmbio no Brasil: avanços e desafios**. Texto para discussão, 2015.

GARCIA, M. Sugestão de olho: gastar muito e mal sempre foi o calcanhar de Aquiles na política econômica brasileira. 2020.

GARCIA, M.; DIDIER, T. Taxa de juros, risco cambial e risco Brasil. 2003.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. Editora Atlas SA, 2008.

GILPIN, R. A economia política das relações internacionais", Trad. **Sérgio Bath, Brasília, UNB**, 2002.

GOLLO, R. de S. **Análise do nível de reservas internacionais dos países emergentes de 2000 a 2010**. 2012.

GOMES, P. H. 'Não sou coveiro, tá?', diz Bolsonaro ao responder sobre mortos por coronavírus. **G1**, Brasília, 20 abr. 2020. Política. Disponível em: <https://zir.li/#/l4ddwoE>. Acesso em: 13/05.2023.

GOMES, P. H.; MATOSO, F.. Bolsonaro diz que contaminação é mais eficaz que vacina contra Covid; especialistas contestam. **G1**, Brasília, 17 jun. 2021. Política. Disponível em: <https://zir.li/#/l2bskqG>. Acesso em: 13/05.2023.

GROSGOUEL, R. Para descolonizar os estudos de economia política e os estudos pós-coloniais: transmodernidade, pensamento de fronteira e colonialidade global. **Revista crítica de ciências sociais**, n. 80, p. 115-147, 2008.

GUEDES, O. Sobe para 14 o número de vezes que governo Bolsonaro deixou vacinas contra Covid para lá. **G1**, 13 maio 2021. Política. Disponível em: <https://zir.li/#/IKSRsFX>. Acesso em 13/05/2023.

GUERRA, R. Bolsonaro defendeu uso de cloroquina em 23 discursos oficiais; leia as frases. Disponível em: <https://acesse.one/KJw2U>. Acesso em: 13/05/2023.

HELLER, H. R. Optimal international reserves. **The Economic Journal**, v. 76, n. 302, p. 296-311, 1966.

IBGE. **IPCA - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo**. 2023a. Disponível em: <[Sistema de Contas Nacionais: Brasil | IBGE](#)>. Acesso em 10 ago. 2021.

IBGE. Visão sintética do panorama econômico, mundial e nacional, segundo os principais indicadores - 2000-2018. 2023b. Disponível em: <[Sistema de Contas Nacionais: Brasil | IBGE](#)>. Acesso em 17 ago. 2021.

IMF DATA. **International Liquidity**. 2023a. Disponível em: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=63087882>. Acesso em 08/05/2023.

INDEXMUNDI. Crude Oil (petroleum), price index monthly price. 2023. Disponível em: [Crude Oil \(petroleum\), Price index - Monthly Price - Commodity Prices - Price Charts, Data, and News - IndexMundi](#). Acesso em 04 set. 2021.

IPEA. **Panorama da economia mundial** | Carta de Conjuntura. 2022a. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2022/06/panorama-da-economia-mundial/>. Acesso em: 09/05/2023.

IPEA. **Panorama da economia mundial** | Carta de Conjuntura. 2022b. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2022/06/panorama-da-economia-mundial/>. Acesso em: 09/05/2023.

IPEA. **Panorama da economia mundial** | Carta de Conjuntura. 2023b. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/05/panorama-da-economia-mundial-2/>. Acesso em: 09/05/2023.

IPEADATA. Taxa de câmbio - R\$ / US\$ - comercial - venda - média - R\$ - Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (Bacen / Boletim / BP). 2023b. Disponível em: <[Ipeadata](#)>. Acesso em 15 ago. 2021.

IPEADATA. Taxa de Juros - SELIC - fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM). 2023a. Disponível em: <[Ipeadata](#)>. Acesso em 15 ago. 2021.

IRWIN, A.; GALLAGHER, K. P. Exporting National Champions: China's OFDI Finance in Comparative Perspective. GEGI Working Paper #6, Boston University, 2014.

JÚNIOR, B. G. R.; FILHO, T. E. T. Analisando a crise do subprime. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 15, n. 30, p. 129-159, 2008.

KRUGMAN, P. R. et al. Economia Internacional. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2015.

KRUGMAN, P. WELLS, R. Introdução à economia. Revisão técnica Ronaldo Fiani; tradução Daniel Vieira, Luiz Claudio de Queiroz Faria. 6. ed. Barueri [SP]: Atlas, 2023.

LÉLIS, M. T. C. et al. O choque nos preços das commodities e a economia brasileira nos anos 2000. Revista de Economia Política, vol. 39, n. 3, p. 427-448, 2019.

LOURTIE, P. Portugal no contexto da crise do euro. **Relações Internacionais (R: I)**, n. 32, p. 061-105, 2011.

MAGENTA, M. Vacinas teriam salvado 95 mil vidas se governo Bolsonaro não tivesse ignorado ofertas, calcula pesquisador. **BBC News Brasil**, Londres, 28 maio 2021. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-57286762>. Acesso em 13/05/2023.

MANIFESTO DE PROFESSORES UNIVERSITÁRIOS DE ECONOMIA. 2014. Disponível em: <<https://sites.google.com/site/manifestoeconomistas/>>. Acesso em 17 ago. 2021.

MANZI, R. H. D. A crise na zona do euro e os desafios do crescimento econômico. 2013. 123 f., il. Dissertação (Mestrado em Relações Internacionais)—Universidade de Brasília, Brasília, 2013.

MEDEIROS, C. A. Financial dependency and growth cycles in Latin American countries. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 31, n. 1, p. 79-99, 2008.

MENDONÇA, R. F. Singularidade e identidade nas manifestações de 2013. **Revista do Instituto de Estudos Brasileiros**, p. 130-159, 2017.

MESQUITA, M. A política econômica do governo Dilma: volta do experimentalismo. 2014. Disponível em: <<https://cdpp.org.br/wp-content/uploads/2017/02/CAPITULO-1.pdf>>. Acesso em: 18 ago. 2021.

MINSKY PH D, H. P. The financial-instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy. 1982.

MORAIS, T. G. **Fluxos de capitais para economias emergentes: o caso do Brasil**. 2022. Tese de Doutorado. PUC-Rio.

MOTA, C. Por que o real é a moeda que mais se desvalorizou em 2020 - **BBC News Brasil**. 2020. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-54549137>. Acesso em 18/05/2023.

MOURA, A. Dívida Externa: Um Capítulo da História. **CLIO: Revista de Pesquisa Histórica**, v. 5, n. 1, 1982.

OATLEY, T. **International political economy**. Routledge, 2015.

OBAMA anuncia a morte de Bin Laden em operação militar. **BBC News Brasil**, Washington, 2 maio 2011. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/noticias/2011/05>. Acesso em: 21/04/2023.

OCAMPO, J. A. The Latin American debt crisis in historical perspective. **Life After Debt: The Origins and Resolutions of Debt Crisis**, p. 87-115, 2014.

OMS declara fim da Emergência de Saúde Pública de Importância Internacional referente à COVID-19 - **OPAS/OMS** | Organização Pan-Americana da Saúde. Disponível em: <https://11nq.com/20ZYY>. Acesso em 09/05/2023.

OREIRO, J. L.; MARCONI, N. O novo-desenvolvimentismo e seus críticos. *Cadernos do desenvolvimento*, Rio de Janeiro, v. 11, n. 19, p.167-179, 2016.

OREIRO, J. L.; PAULA, L.F. de. A economia brasileira no governo Temer e Bolsonaro: Uma avaliação preliminar. **ResearchGate**. set, 2019.

PAULA, L. F. de; PIRES, M. Crise e perspectivas para a economia brasileira. **Estudos avançados**, v. 31, p. 125-144, 2017.

PELISSER, C.; CUNHA, A. M.; LÉLIS, M. T. C. Nível Ótimo de Reservas Internacionais: a experiência recente do Brasil. **Encontro ANPEC região Sul**, p. 8-9, 2016.

PEREIRA, I. de J. P. **Contágio da crise da dívida soberana na área do euro no período de 2007 a 2013: os casos de Portugal, Grécia e Irlanda**. 2013. Tese de Doutorado.

PINTO FERREIRA. Capitais estrangeiros e dívida externa do Brasil. São Paulo: Editora Brasileira, 1965.

POR que países não aumentam produção de petróleo para controlar preços. **BBC News Brasil**, 9 maio 2022. Disponível em: <https://zir.li/#/ltUJVQr>. Acesso em: 21/04/2023.

PRATES, D. M. O regime de câmbio flutuante no Brasil: 1999 - 2012: especificidades e dilemas. Brasília: IPEA, 2015.

REZENDE, F. C. **Razões emergentes para validade dos estudos de caso na ciência política comparada**. 2012.

SERRANO, F. A Soma das Poupanças Determina o Investimento? Archetypon, Rio de

SHAWN, T. M. et al. The palgrave handbook of contemporary international political economy. 2019.

SIMÕES, R. O que foi e como terminou a Primavera Árabe? - BBC News Brasil. 2021. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/internacional-55379502>. Acesso em: 02/05/2023.

SINGER, A. O Lulismo em Crise. São Paulo: Companhia das Letras, 2018.

SPRINZ, D. F.; WOLINSKY-NAHMIAS, Y. **Models, numbers, and cases**. Methods for Studying International Relations. University of Michigan Press, 2004.

TAVARES, M. da C.; DAVID, M. D. A Economia Política da Crise: problemas e impasses da política econômica brasileira. **Rio de Janeiro, Vozes-Achiame**, 1982.

TEIXEIRA, P. S. Para 40% mais pobres, desemprego prejudica renda até de quem trabalha, diz pesquisa. **Folha de São Paulo**, 07 mar. 2023. Economia. Disponível em: <https://zir.li/#/1643ond>. Acesso em 13/05/2023.

THE ECONOMIST. **Emerging-market policymakers grapple with rising inflation**. 2021. Disponível em: <[Emerging-market policymakers grapple with rising inflation | The Economist](#)>. Acesso em 07 set. 2021.

TORRES FILHO, E. T. A crise da economia japonesa nos anos 90: impactos da bolha especulativa. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 17, p. 3-19, 2022.

UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development. World investment report 2001. New York, 2002.

UNITED NATIONS. Coronavirus Outbreak (COVID - 19): WHO Update (11 March 2020). 2020. Disponível em: <[Coronavirus Outbreak \(COVID - 19\): WHO Update \(11 March 2020\) - YouTube](#)>. Acesso em 06 de set. 2021.

VERGNHABINI, R.; BIANCARELLI, A. M. Fluxos financeiros, poupança externa e desenvolvimento: as três abordagens no debate brasileiro. Rio de Janeiro: Instituto de economia - UFRJ, 2020.

VONBUN, C. **Reservas internacionais revisitadas: novas estimativas de patamares ótimos**. 2013.

WELLE, D. Assembleia Geral da ONU condena invasão russa na Ucrânia. Disponível em: <https://www.dw.com/pt-br/assembleia-geral-da-onu-condena-invas%C3%A3o-russa-na-ucr%C3%A2nia/a-60991450>. Acesso em: 09/05/2023.

WERNECK, R. L. Furquim. Poupança estatal, dívida externa e crise financeira do setor público. 1986.

WHO **Coronavirus (COVID-19) Dashboard**. Organização Mundial da Saúde (OMS), 2023. Disponível em: <<https://covid19.who.int/>>. Acesso em: 10/05/2023.

WORLD BANK. Exports of goods and services (current US\$) - China. 2023d. Disponível em: <[Exports of goods and services \(current US\\$\) - China | Data \(worldbank.org\)](#)>. Acesso em 04 fev. 2021.

WORLD BANK. Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US\$). 2023b. Disponível em: <[Foreign direct investment, net inflows \(BoP, current US\\$\) | Data \(worldbank.org\)](#)>. Acesso em 02 fev. 2021.

WORLD BANK. Foreign direct investment, net outflows (BoP, current US\$). 2023c. Disponível em: <[Foreign direct investment, net outflows \(BoP, current US\\$\) | Data \(worldbank.org\)](#)>. Acesso em 02 fev. 2021.

WORLD BANK. **GDP (constant 2015 US\$)**. 2023e. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>>. Acesso em 15/04/2023.

WORLD BANK. GDP growth (annual %). 2023a. Disponível em: <[GDP per capita growth \(annual %\) - Brazil | Data \(worldbank.org\)](#)>. Acesso em 02 fev. 2021.

WORLD BANK. **Imports of goods and services (% of GDP) - China**. 2023g. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/NE.IMP.GNFS.ZS?locations=CN>>. Acesso em 18/05/2023.

WORLD BANK. **Imports of goods and services (current US\$) - China**. 2023f. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/NE.IMP.GNFS.CD?locations=CN>>. Acesso em 18/05/2023.

WORLD BANK. *World Development Report 2022: Finance for an Equitable Recovery*. 2022. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2022>. Acesso em 05/05/2023.