

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

JÚLIA MARIA TABOADA CORREIA

**RELAÇÕES BRASIL-CHINA:
QUAIS OS EFEITOS PARA A VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA?**

Porto Alegre

2022

JÚLIA MARIA TABOADA CORREIA

**RELAÇÕES BRASIL-CHINA:
QUAIS OS EFEITOS PARA A VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA?**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Relações Internacionais da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Dr. Maurício Andrade Weiss

Porto Alegre

2022

CIP - Catalogação na Publicação

Correia, Júlia Maria Taboada
RELAÇÕES BRASIL-CHINA: QUAIS OS EFEITOS PARA A
VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA? / Júlia Maria
Taboada Correia. -- 2022.
86 f.
Orientador: Maurício Andrade Weiss.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Relações
Internacionais, Porto Alegre, BR-RS, 2022.

1. Sistema Monetário Financeiro Internacional. 2.
Vulnerabilidade Externa. 3. Hierarquia de moedas. 4.
Brasil. 5. China. I. Andrade Weiss, Maurício, orient.
II. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da UFRGS com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

JÚLIA MARIA TABOADA CORREIA

**RELAÇÕES BRASIL-CHINA:
QUAIS OS EFEITOS PARA A VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA?**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Relações Internacionais da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Relações Internacionais.

Aprovada em: Porto Alegre, 07 de Outubro de 2021.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Maurício Andrade Weiss – Orientador

UFRGS

Profa. Dra. Luiza Peruffo

UFRGS

Prof. Dr. André Moreira Cunha

UFRGS

Aos meus pais, pelo apoio incondicional.

AGRADECIMENTOS

Começo agradecendo ao Estado e à população brasileira pela oportunidade de concluir o ensino superior em uma instituição pública, gratuita e da maior qualidade no campo das Relações Internacionais. Sou grata às equipes administrativa e acadêmica da Universidade Federal do Rio Grande do Sul e, especialmente, à Faculdade de Ciências Econômicas pela promoção de um ambiente plural e democrático que em muito contribuiu para o meu aprendizado ao longo destes cinco anos. Ao meu orientador, Maurício, que acompanhou meu percurso acadêmico desde o primeiro semestre, agradeço pela paciência e pela excelente orientação nesta reta final. À professora Luiza, agradeço por ser inspiração e motivo do meu grande interesse pelo estudo da área de Economia Internacional.

Agradeço, principalmente, aos grandes responsáveis pela minha trajetória até aqui, meus pais, Douglas e Elisângela. À minha mãe, por, desde pequena, me instigar a pensar “fora da caixa”, incentivando o raciocínio crítico. À ela devo também a opção pelo curso de Relações Internacionais bem como a vinda à Porto Alegre. Ao meu pai, sou grata por sempre acreditar em mim e no meu potencial. Espero conseguir exercer a profissão de internacionalista com a maestria que ele exerce a de engenheiro agrônomo. Às minhas avós, Sofia e Luzia, agradeço pelas orações diárias e por toda preocupação e carinho que tiveram comigo desde sempre.

Ao longo destes anos, incontáveis pessoas cruzaram meu caminho e contribuíram para o meu crescimento pessoal e profissional de alguma forma. Em especial, agradeço à família que construí e que me acolheu com muito carinho em Porto Alegre, Bianca, Bibiana, Camila, Gabriela e Vitória. A amizade de vocês foi essencial para que o período da graduação se tornasse memorável. Ao Nycollas, meu padrinho do curso, agradeço pelas agradáveis noites de conversa e por me apresentar o Crossfit, que contribuiu para a minha saúde mental e física nesse período de pandemia e me proporcionou conexões genuínas. À Bruna, Fernanda, Shaiane e Marcos, sou grata pelos inúmeros conselhos e por tornarem o meu dia a dia mais leve. Ao meu namorado e companheiro, Lucas, por ser lar e aconchego. Muito obrigada por todo apoio e incentivo, especialmente nestes últimos meses. Da minha terrinha natal, não posso deixar de agradecer aos meus dois amigos do peito, Danilo e Júlia, que não medem esforços para se fazerem presentes apesar da distância.

RESUMO

O presente trabalho parte do entendimento acerca da posição desprivilegiada dos países emergentes no Sistema Monetário Financeiro Internacional Contemporâneo, baseado em uma hierarquia monetária e influenciado pelo fenômeno da Globalização Financeira, para compreender de que forma a inserção externa brasileira, que apresenta crescente dependência das dinâmicas econômicas da China, impacta a vulnerabilidade externa do Brasil. Para isso, far-se-á uso do método analítico-descritivo que reúne uma revisão bibliográfica de relevantes autores na área, combinada com análise de fatos estilizados. O amplo processo de abertura financeira implementado pelo governo brasileiro na década de 1990 e aprofundado nos anos 2000 provocou uma redução na autonomia de política econômica do país, aumentou a volatilidade dos seus fluxos de capitais e impactou também de forma significativa o setor produtivo brasileiro, cuja importância da indústria nacional perante a internacional se viu reduzida. A complementaridade nas trocas comerciais Brasil-China bem como o direcionamento dos investimentos chineses para setores intensivos em recursos naturais tem favorecido a especialização brasileira na produção de *commodities* e, portanto, contribuído para o aumento da vulnerabilidade externa brasileira no período recente. Existe, portanto, a necessidade de que o Brasil estabeleça uma estratégia de longo prazo para a China com vistas a ampliar a produtividade e a competitividade da indústria brasileira.

Palavras-chave: Brasil. China. Sistema Monetário Financeiro Internacional. Vulnerabilidade Externa. Inserção Externa.

ABSTRACT

The present work starts from the understanding of the underprivileged position of emerging countries in the Contemporary International Monetary Financial System, based on a monetary hierarchy and influenced by the phenomenon of Financial Globalization, to understand how the Brazilian external insertion, which presents increasing dependence on economic dynamics from China, impacts Brazil's external vulnerability. For this, the analytical-descriptive method will be used, which brings together a bibliographic review of relevant authors in the area combined with an analysis of stylized facts. The broad process of financial opening implemented by the Brazilian government in the 1990s and deepened in the 2000s caused a reduction in the country's economic policy autonomy, increased the volatility of its capital flows and also significantly impacted the Brazilian productive sector, whose importance of the national industry vis-à-vis the international one was reduced. The complementarity in Brazil-China trade, as well as the direction of Chinese investments towards natural resource-intensive sectors, has favored Brazilian specialization in the production of commodities and, therefore, contributed to the increase of Brazilian external vulnerability in the recent period. There is, therefore, a need for Brazil to establish a long-term strategy for China with a view to increasing the productivity and competitiveness of Brazilian industry.

Keywords: Brazil. China. International Financial Monetary System. External Vulnerability. External Insertion.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Volume de reservas internacionais acumuladas a nível mundial em trilhões de dólares

Gráfico 2 - *Smile Curve* de Stan Shih

Gráfico 3 - Participação (%) brasileira na produção industrial mundial (1994-2019)

Gráfico 4 - Evolução das reservas internacionais e da dívida externa em milhões de dólares no eixo esquerdo e da relação dívida externa/reservas no eixo à direita (2000-2021)

Gráfico 5 - Participação (%) do Brasil nas exportações globais por categoria de produto (1994-2020)

Gráfico 6 - Evolução da conta de Transações Correntes entre 2010 e 2021 decomposta em subcontas em milhões de dólares

Gráfico 7 - Evolução da Conta Financeira entre 2010 e 2021 decomposta em subcontas em milhões de dólares

Gráfico 8 - Composição da Posição de Investimento Internacional em 2010

Gráfico 9 - Composição da Posição de Investimento Internacional em 2021

Gráfico 10 - Entradas líquidas de investimento direto na China entre 1979-1997 em proporção do PIB

Gráfico 11 - Top 10 produtos exportados pela China em 2021

Gráfico 12 - Exportações brasileiras para a América Latina por categoria de produto (2011-2021)

Gráfico 13 - Participação (%) dos principais mercados de destino das exportações brasileiras (2000-2021)

Gráfico 14 - Importações da China x Variação no preço das *commodities* (%) (2002-2022)

Gráfico 15 - Fluxo de investimento direto chinês para o Brasil em bilhões de dólares (2007-2020)

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BC	Balança Comercial
BCB	Banco Central do Brasil
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BM	Banco Mundial
BP	Balanço de Pagamentos
BRICS	Grupo de países emergentes formado por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul
CBERS	Acordo de Cooperação para Pesquisa e Produção de Satélites Sino-Brasileiros de Recursos Terrestres
CF	Conta Financeira
COSBAN	Comissão Sino-Brasileira de Alto Nível de Concertação e Cooperação
Covid-19	Coronavírus
CVG	Cadeia Global de Valor
DIT	Divisão Internacional do Trabalho
F & A	Fusões e Aquisições
FED	Federal Reserve
FMI	Fundo Monetário Internacional
G-20	Grupo formado pelas 19 maiores economias do mundo mais a União Europeia
ICBC	Industrial and Commercial Bank of China
ID	Investimento Direto
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
MDIC	Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços
ONU	Organização das Nações Unidas
P & D	Pesquisa e Desenvolvimento
PIB	Produto Interno Bruto
SMFI	Sistema Monetário Financeiro Internacional
TC	Transações Correntes
TICs	Tecnologias de Informação e Comunicação
ZEEs	Zonas Econômicas Especiais

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	11
2 AS ASSIMETRIAS DO SISTEMA MONETÁRIO FINANCEIRO INTERNACIONAL CONTEMPORÂNEO.....	15
2.1 O SISTEMA MONETÁRIO FINANCEIRO INTERNACIONAL CONTEMPORÂNEO E O FENÔMENO DA GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA.....	15
2.2 A HIERARQUIA MONETÁRIA	20
2.3 VULNERABILIDADE EXTERNA: CONCEITO E DINÂMICAS.....	25
2.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO.....	30
3 ANALISANDO A VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA	31
3.1 AS CADEIAS GLOBAIS DE VALOR E A DIVISÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO	31
3.2 A INSERÇÃO EXTERNA BRASILEIRA	35
3.3 ANÁLISE DAS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS NO PERÍODO RECENTE (2010-2021)....	41
3.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO.....	48
4 A CRESCENTE DEPENDÊNCIA BRASILEIRA DA CHINA	49
4.1 A INSERÇÃO EXTERNA CHINESA	49
4.2 O “EFEITO CHINA” NA VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA	57
4.3 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO.....	69
5 CONCLUSÃO.....	71
REFERÊNCIAS.....	74

1 INTRODUÇÃO

O processo de liberalização e desregulamentação financeira, tão característico do Sistema Monetário Financeiro Internacional (SMFI) contemporâneo, contribuiu para o aumento das crises financeiras a partir dos anos 1980. Contudo, o comportamento dos fluxos de capitais, por refletirem a atual hierarquia monetária, afeta os países de forma desigual, impactando mais intensamente as nações emergentes¹. As características estruturais de suas economias reduzem sua capacidade de resistência a choques externos, o que representa um maior grau de vulnerabilidade externa deste grupo de países, cuja participação e influência nas dinâmicas do sistema internacional vem ganhando espaço recentemente (PRATES, 2005).

A forma de inserção internacional é um aspecto fundamental para compreensão da dinâmica econômica dos países emergentes. As nações asiáticas, por exemplo, conseguiram estruturar bases produtivas diversificadas e complexas, que contribuíram para a ampliação da sua participação na renda e nas exportações mundiais. A China, que vem assumindo papel crescente e mais assertivo no sistema internacional, representa um dos casos mais bem sucedidos na Ásia. Sua estratégia de estabelecer parcerias entre empresas nacionais e estrangeiras favoreceu a transferência tecnológica e viabilizou a formação de uma indústria altamente competitiva, que permitiu à economia chinesa alcançar taxas de crescimento de dois dígitos nas três últimas décadas, tendo alcançado e mantido a posição de segunda maior economia mundial em valores correntes nos últimos dez anos bem como ultrapassado os Estados Unidos em 2017 como maior economia do mundo em se tratando de paridade de poder de compra (CUNHA et al, 2012).

Enquanto a incorporação das economias asiáticas às dinâmicas internacionais vinculou-se ao aprimoramento do seu sistema produtivo, no caso dos países latino-americanos ela esteve atrelada ao processo de abertura financeira nos anos 1990 e à fase ascendente no ciclo de liquidez² internacional e ao *boom* das *commodities* no início dos anos 2000. A crescente especialização destes países na exportação de bens primários proporcionou uma inserção internacional mais ativa graças aos *superávits* comerciais verificados nesse período, que

¹ No presente trabalho, os termos países desenvolvidos e centrais bem como países em desenvolvimento e periféricos serão tratados como sinônimos. A opção por um ou outro dependerá do contexto em que serão empregados e dos termos utilizados pelos autores consultados. O termo países emergentes, por sua vez, refere-se a um subgrupo dos países em desenvolvimento: aqueles que se inseriram no fenômeno da globalização financeira, conforme Prates (2002).

² O termo liquidez refere-se à velocidade com que um ativo pode ser transformado em dinheiro (KRUGMAN; OBSTFELD, 2005).

contribuíram para o aumento das taxas de crescimento destas economias. Porém, o comportamento do mercado de *commodities* acarreta uma maior volatilidade econômica, contribuindo para um aumento potencial na vulnerabilidade externa deste grupo de países. A complementaridade da pauta de exportações brasileira e chinesa, bem como a necessidade da China de garantir o acesso a matérias-primas e recursos energéticos, tornou o Brasil um dos seus parceiros comerciais mais importantes e principal destino de investimentos na América Latina (CONCEIÇÃO, 2014).

Considerando este contexto, a hipótese levantada é a de que a ampliação da participação chinesa na Balança Comercial (BC) brasileira associada à tendência deficitária da conta de Transações Correntes (TC) do Brasil gera uma maior exposição da economia brasileira a choques externos. Questiona-se, portanto, de que forma a inserção externa do Brasil, com crescente dependência da China, afeta a vulnerabilidade externa brasileira? A justificativa do tema encontra-se em duas tendências recentes. A primeira delas diz respeito às transformações da ordem internacional verificadas desde finais da década de 1980, associadas ao crescente peso da China no mundo, enquanto a segunda, mais atual e ainda de caráter especulativo, refere-se à expectativa de que a crise do Covid-19 amplie ainda mais a importância do mercado chinês na economia global (ZHANG, 2022). Para o Brasil, que possui a China como maior parceiro comercial, essa consolidação de Pequim enquanto peça fundamental da nova realidade econômica internacional ao passo que cria oportunidades, também gera desafios, exigindo do governo brasileiro o desenvolvimento de uma estratégia com objetivos claros que visem favorecer a inserção internacional do país (ROSITO, 2020).

O presente trabalho tem, portanto, o objetivo principal de analisar a estratégia de inserção externa brasileira, cada vez mais dependente da China, e verificar seus efeitos no aumento da vulnerabilidade externa brasileira, considerando o contexto de assimetria no SMFI. Como objetivos específicos, deseja-se: (i) compreender como a posição dos países emergentes na hierarquia do SMFI se relaciona com os condicionantes da vulnerabilidade externa, bem como seus principais indicadores; (ii) entender o funcionamento dos mercados de *commodities* e os impactos da abertura financeira em uma economia cada vez mais especializada na produção e exportação destes bens, como no caso da brasileira e; (iii) analisar, qualitativa e

quantitativamente, a crescente participação da China nas trocas comerciais com o Brasil e no fluxo de investimento direto³ (ID) das companhias chinesas para as brasileiras.

Com esse propósito, far-se-á uso do método analítico-descritivo para realizar uma revisão bibliográfica de trabalhos teóricos considerados referência na área, a exemplo de Cohen (2015 e 2017), Prates (2019), Cunha e Prates (2014) e Hiratuka e Sarti (2017). Para complementar a teoria, utilizar-se-á da análise de fatos estilizados, cujos dados serão baseados em instituições internacionais, como Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco Mundial (BM) e Organização das Nações Unidas (ONU) e nacionais, como Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços (MDIC), Banco Central do Brasil (BCB), Conselho Empresarial Brasil-China (CEBC) para encontrar indicadores do balanço de pagamentos (BP) brasileiro, como transações correntes (TC), especialmente a balança comercial brasileira (BC)⁴, e conta financeira (CF), com destaque ao ID, mas também o nível de reservas internacionais, dívida externa, entre outros.

Importa ainda salientar que este trabalho enxerga a vulnerabilidade a partir de uma lente heterodoxa, baseada na perspectiva teórica de Keynes e pós-keynesianos, segundo a qual crises econômicas são intrínsecas à dinâmica do capitalismo e instabilidades internas podem surgir tanto de causas domésticas quanto de choques externos, e de Prebisch, que apontou as assimetrias centro-periferia no sistema capitalista. As tradições estruturalista e keynesiana, inspiradas na perspectiva kaldoriana, serão utilizadas como complemento para sustentar a importância da diversificação do setor produtivo e das exportações brasileiras para o crescimento econômico e consequente redução da vulnerabilidade externa do país, conforme os autores Hiratuka e Sarti (2017), Fonseca, 2003. Não se pretende, porém, aprofundar a análise sobre o papel da intervenção estatal na promoção da industrialização do país, embora sua contribuição seja mencionada nos capítulos 2 e 3 ao discorrer sobre a inserção externa brasileira e chinesa, respectivamente.

Apoiado nos objetivos apresentados acima, o trabalho estrutura-se conforme segue. Além desta introdução, o primeiro capítulo tratará de explicar as assimetrias do SMFI contemporâneo em meio ao fenômeno da globalização financeira, apresentando a hierarquia monetária e a

³ Investimento direto é a diferença entre o que entra e sai no país, tanto do que os residentes investem no exterior, quanto do que os não residentes investem no país (WORLD BANK, 2022b).

⁴ Sabe-se que a BC compreende tanto os setores de bens como de serviços, mas para fins deste trabalho, o setor de serviços será analisado separadamente.

conceitualização bem como as dinâmicas que envolvem a vulnerabilidade externa. O segundo capítulo inicialmente explicará o funcionamento do mercado de *commodities* no contexto das Cadeias Globais de Valor (CGVs) para posteriormente demonstrar os impactos de uma economia especializada na exportação de produtos primários e aberta financeiramente, como no caso da brasileira, na exposição a choques externos do país. O terceiro capítulo fará uma análise do aumento da dependência brasileira da China em termos de comércio exterior e ID a partir da compreensão dos condicionantes do desenvolvimento econômico chinês nas últimas décadas. Por fim, a conclusão trará as ponderações que levam à resposta para a pergunta que guia o trabalho.

2 AS ASSIMETRIAS DO SISTEMA MONETÁRIO FINANCEIRO INTERNACIONAL CONTEMPORÂNEO

A maior integração de um país com o exterior através de transações comerciais e financeiras, apesar de trazer certos benefícios econômicos, também envolve inúmeros riscos, que são particularmente importantes para os países emergentes. Neste grupo de países geralmente existe uma maior especialização produtiva, mercados financeiros incompletos, instituições frágeis e políticas econômicas mais instáveis. Sob determinadas condições, eles podem acabar em uma posição de fragilidade em relação ao volume de moeda estrangeira necessário para fazer frente aos seus compromissos econômicos, caracterizando uma situação de vulnerabilidade externa, tema central deste trabalho e que será elucidado nesta seção através de uma caracterização do atual SMFI em meio ao fenômeno da Globalização Financeira, focando na posição desprivilegiada dos países emergentes frente a este sistema (RIBEIRO, 2016).

2.1 O SISTEMA MONETÁRIO FINANCEIRO INTERNACIONAL CONTEMPORÂNEO E O FENÔMENO DA GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA

A desvinculação do dólar ao ouro e o conseqüente fim do regime de Bretton Woods na década de 1970 foram responsáveis por importantes transformações no Sistema Monetário Financeiro Internacional. Fortemente influenciado pela difusão dos ideais neoliberais e pelo processo já em desenvolvimento da globalização financeira, este novo sistema, conhecido como SMFI contemporâneo, via-se agora assentado sob três pilares: dólar fiduciário⁵, câmbio flutuante e liberalização da conta financeira; sendo possível ainda acrescentar uma outra característica muitas vezes ignorada pela literatura, a sua dimensão hierárquica, responsável por explicar a maior suscetibilidade dos países emergentes a crises (PRATES, 2019). Essa conjunção de fatores produziu dinâmicas que impactaram diretamente a estabilidade do sistema, visto que houve aumento significativo no número, na recorrência e até mesmo na magnitude de crises internacionais e ataques especulativos às moedas nacionais desde finais do século XX, motivo pelo qual questiona-se a credibilidade destes novos parâmetros estabelecidos, especialmente entre o grupo dos emergentes (PAULANI; BRAGA, 2006).

⁵ Dólar fiduciário significa que a moeda norte-americana não está lastreada a nenhum metal, como o ouro, e seu valor está atrelado à confiança que os agentes econômicos depositam nela (KRUGMAN; OBSTFELD, 2015).

A proposta de liberalização da CF, atributo central do fenômeno da Globalização Financeira, é um dos principais pontos de discussão entre estudiosos deste novo sistema. Os defensores advogam que a implementação de medidas liberalizantes teria efeitos diretos e indiretos no aumento das taxas de crescimento e na promoção do desenvolvimento econômico, que se dariam, dentre outros fatores, pela: i) diminuição do risco como consequência da diversificação do portfólio; ii) melhora nos canais de transferência tecnológica e de informação; iii) aprimoramento do setor financeiro provocado pelo incremento da concorrência; e iv) pelo estímulo à produtividade da indústria, redução dos preços e diversificação da produção como resultado do direcionamento de investimentos para setores mais eficientes. Um dos principais argumentos a favor da liberalização financeira, inclusive, diz respeito à maior absorção de poupança externa, que viabilizaria o investimento interno (MONTALBANO, 2011).

A realidade, no entanto, demonstra não ser possível comprovar a existência de uma relação causal entre crescimento econômico e liberalização financeira. Índia e China, por exemplo, foram capazes de alavancar suas taxas de crescimento adotando, ao menos inicialmente, políticas claras de restrição de capitais. Já na América Latina, o resultado da implementação de medidas de abertura financeira em termos de crescimento se mostrou limitado e instável, tendo havido uma grande inconsistência entre a liberalização *de facto* x *de jure*: enquanto os governos criavam restrições legais à entrada de saídas de capitais, os resultados da CF demonstravam fluxos cada vez maiores de capitais circulando nos países. As sucessivas crises cambiais que ocorreram ao longo dos anos 1990 na Argentina, no Brasil, no México, na Rússia e na região do leste asiático, também levantam dúvidas a respeito dos reais ganhos obtidos com a adoção destes novos padrões (PRASAD et al., 2003).

Já as críticas em torno da implementação de medidas liberalizantes abarcam diferentes âmbitos. Na esfera político-econômica, notam-se dois problemas principais gerados pelo processo de financeirização: (i) o aumento nos níveis da dívida externa de países emergentes - muitas vezes a níveis insustentáveis -, dada a maior facilidade de contração de empréstimos e (ii) a redução da autonomia de política macroeconômica, uma vez que, conforme o trilema macroeconômico⁶, para manter um regime de taxa de câmbio flutuante e abertura da CF, o país deve abrir mão de sua política monetária (PRATES, 2006). Na esfera produtiva, a discussão,

⁶ O trilema macroeconômico, também conhecido como “trilema da economia aberta” diz respeito à impossibilidade de um país buscar, simultaneamente, a perfeita mobilidade de capitais, uma taxa de câmbio fixa e uma política monetária autônoma e independente (MENDONÇA, 2015).

baseada na teoria das vantagens comparativas⁷, gira em torno da possibilidade de uma crescente especialização da produção, tornando as economias mais vulneráveis a crises no setor. No caso específico dos países emergentes, essa especialização preocupa também pela relevância de setores como *commodities* e bens não duráveis nas suas estruturas produtivas, que representam bens de menor valor agregado e, portanto, corroboram para a teoria de Prebisch⁸ a respeito da deterioração dos termos de troca e para a reafirmação de desigualdades no comércio de bens entre países industrializados e periféricos, assunto que será aprofundado no próximo capítulo (PRASAD et al., 2003).

Ademais, nota-se que a forte expansão das operações financeiras nos mercados internacionais ao longo dos anos 1980 e 1990, à medida que países tanto desenvolvidos quanto em desenvolvimento decidiram pela implementação de planos de abertura financeira e adoção do regime de câmbio flutuante, provocou um movimento de ampliação da participação e influência de atores não estatais no SMFI contemporâneo, a exemplo não só de órgãos multilaterais e instituições financeiras, mas também de bancos, seguradoras, corretoras, fundos de pensão e de investimento. Com isso, as expectativas dos agentes econômicos começaram a impactar profundamente o ambiente financeiro doméstico dos países e, conseqüentemente, a estabilidade do sistema internacional como um todo, visto que o aumento no grau de interdependência gera também um maior risco de contágio. O atual cenário, nitidamente mais complexo, preocupa pelo fato dos atores privados estarem interessados majoritariamente com seus lucros, sem se importar genuinamente com a manutenção de um sistema financeiro harmônico. Assim, em momentos de incerteza e crise, a corrida dos agentes em busca de ativos mais líquidos e seguros ocasiona uma fuga de capitais dos países emergentes que desestabiliza o sistema como um todo (SILVA, 2015).

Essa maior propensão dos emergentes a repentinas saídas de capitais e a ataques especulativos pode ser explicada pela união de fatores internos - conforme a visão *mainstream* ou neoclássica - e externos - corrente keynesiana - a estes países, que determinam a composição e a natureza dos seus fluxos financeiros. A perspectiva ortodoxa enxerga os mercados financeiros

⁷ Segundo esta teoria, proposta por David Ricardo, um país possui vantagem comparativa na produção de um bem se o custo de oportunidade da produção desse bem em relação aos demais é mais baixo nesse país do que em outros (CÂNDIDO, 1999).

⁸ Ao analisar o contraste entre o desenvolvimento do centro e da periferia, Prebisch relacionou o limitado acesso das economias periféricas ao progresso técnico com a inserção exportadora de produtos primários na divisão internacional do trabalho. Assim, quanto maior o atraso deste grupo de países na incorporação das técnicas modernas, mais profundas as disparidades entre os níveis de produtividade e de renda e as necessidades de capital para viabilizar o desenvolvimento econômico (PREBISCH, 2000).

como perfeitamente capazes de alocar de forma eficiente as ofertas e demandas por investimentos à nível nacional e internacional, sendo que a alocação desses recursos, porém, depende da avaliação dos investidores quanto ao risco e aos retornos esperados (PRATES, 1999). No caso dos países em desenvolvimento, elementos como o histórico de alta inflação e controle direto do governo sobre a economia, a elevada dívida externa, a assimetria de informações associada à pouca transparência e recorrentes casos de corrupção, elevam o grau de incerteza presente em seus ambientes domésticos, provocando um aumento no indicador risco-país⁹ e, por conseguinte, reduzindo a propensão à entrada de grande volume de investimentos. Como forma de ampliar a credibilidade do país e, assim, intensificar seus fluxos de investimento, a corrente neoclássica propõe uma sequência de reformas institucionais e econômicas que culminam na completa liberalização dos capitais internacionais. No entanto, esta visão sobre a adoção de planos de estabilização tem muito mais um “efeito placebo”, no sentido de gerar um impacto sobre as expectativas dos atores e assim, corroborar para uma melhora nos índices econômicos domésticos (GONÇALVES, 1995).

Para a corrente keynesiana, os determinantes dos fluxos de capitais para os países emergentes estariam mais associados a fatores externos que internos, uma vez que a crescente internacionalização e integração das finanças reduziu a autonomia dos governos nacionais e ampliou os riscos de contágio e o caráter especulativo do atual sistema. Em cenários de bonança, os investimentos em direção ao grupo dos emergentes tende a ter um grande aumento visto que o seu maior grau de incerteza vem condicionado a um maior retorno - dinâmica que será esclarecida na próxima seção -, além do fato de que as oportunidades no setor industrial e de serviços são abundantes, principalmente em países populosos. Contudo, devido à elevada volatilidade dos fluxos financeiros atuais, compostos em grande parte por investimentos de natureza pró-cíclica que buscam ganhos de curto prazo, mesmo uma pequena alteração nas expectativas dos agentes pode acarretar um comportamento de manada que gera uma busca incessante pelos *safe-heavens*¹⁰ e uma fuga abrupta de capitais dos países emergentes (PRATES, 1999).

⁹ Indicador do grau de instabilidade econômica em que o país se encontra, que pode ser medido por indicadores econômicos, como solvência e liquidez, mas também por fatores sociais e políticos, como no caso de manifestações que levam a um processo de impeachment, por exemplo, gerando um grau alto de incerteza no país (GONÇALVES, 1995).

¹⁰ O termo "*safe-haven*" é usado para referir-se aos países desenvolvidos, visto que eles apresentam condições econômicas mais estáveis e, portanto, em momentos de incerteza, são os destinos de investimento mais procurados (PRATES, 1999).

A composição dos fluxos de entrada de capitais é uma das questões mais relevantes no debate sobre as consequências da abertura financeira para as nações emergentes, uma vez que cada um deles diferencia-se substancialmente em termos de volatilidade (CARNEIRO, 1999). A volatilidade de uma variável econômica normalmente é medida pela sua flutuação ao longo de um determinado período de tempo, refletindo a quantidade de incerteza e risco embutido nela. Em situação de flutuações excessivas das variáveis econômicas, tem-se um cenário de instabilidade econômica que pode acarretar, dependendo de sua intensidade e durabilidade, em um aumento na vulnerabilidade externa de um país (MONTALBANO, 2011). Para entender melhor a natureza volátil dos fluxos financeiros, é válida uma breve caracterização de alguns dos principais canais pelos quais os países emergentes vêm financiando seu *déficit* externo.

Existem dois tipos de financiamento: por dívida e por controle acionário. O primeiro caracteriza-se pelo fato de que além de quitar o valor da dívida, o devedor também precisa pagar juros. Já o financiamento por controle acionário significa que o investidor adquire direito a uma parcela do retorno do seu ativo e, portanto, o seu pagamento irá variar de acordo com as circunstâncias. A distinção entre eles é importante pois, se um passivo¹¹ de um país está na forma de dívida, suas obrigações estrangeiras permanecem inalteradas, independente da situação financeira do país. No entanto, caso esteja na forma de controle acionário, no momento em que o país passa por uma retração econômica, a remuneração dos credores será reduzida visto que nesta modalidade, o acionista concorda com a divisão de resultados independente do momento da economia (KRUGMAN; OBSTFELD, 2005).

No geral, os financiamentos por dívida, dada a sua natureza estática, são considerados menos voláteis, como no caso dos financiamentos por títulos da dívida emitidos pelos Estados, empréstimos bancários e oficiais, aqueles envolvendo órgãos como BM, Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) ou FMI. As ações, por sua vez, são consideradas ativos mais voláteis, a exemplo do investimento de portfólio e do ID. Os investimentos de portfólio, dada a sua natureza pró-cíclica, de curto-prazo e à elevada liquidez, é considerado o ativo mais volátil e propenso a reversões abruptas, indicando um alto risco para os países emergentes. Já o ID é tido como um passivo de natureza mais estável, relacionado a expectativas de longo prazo e baixa liquidez, porém também responsável por trazer problemas à conta de TC devido à remessa de

¹¹ A diferença entre um ativo e um passivo é que o primeiro representa as entradas de bens e capitais no país, enquanto o segundo diz respeito às saídas, ou seja, despesas e dívidas (KRUGMAN; OBSTFELD, 2015).

lucros para o país de origem - dinâmicas que ficarão mais claras ao longo deste capítulo (KREGEL, 1996).

Atualmente, a principal forma de internacionalização das empresas ocorre por meio do ID, que se divide em *greenfield* e *brownfield*. O investimento *greenfield* caracteriza-se pela construção de novas instalações no país estrangeiro, enquanto o *brownfield* refere-se a fusões e aquisições (F & A), ou seja, investimentos em estrutura pronta. Embora não haja consenso na literatura¹² sobre os exatos efeitos de cada um deles para o país receptor, no geral, reconhece-se o fato do primeiro contribuir mais para a acumulação e produtividade do capital, além da geração de emprego, produzindo transbordamentos intra e inter-setoriais. Já o segundo, não necessariamente gera ganhos na capacidade produtiva e a transferência de dono muitas vezes provoca demissões e fechamento de algumas atividades, especialmente a produção de Pesquisa e Desenvolvimento (P & D), já que normalmente é realizado no país de origem. Um impacto positivo do investimento *brownfield*, porém, pode se dar na transferência de novos conhecimentos e tecnologia (CARVALHO; RIBEIRO, 2022).

Esclarecida a maior volatilidade deste sistema sob a Globalização Financeira através de uma exposição detalhada dos determinantes dos fluxos de capitais para os países em emergentes, focando em um dos pilares do SMFI contemporâneo, a liberalização financeira, cabe agora destacar outros dois pontos: dólar fiduciário e a hierarquia de moedas. A próxima seção buscará, portanto, explicar as dinâmicas por trás dessa posição desprivilegiada dos países emergentes em contraposição à condição de país emissor da moeda-chave do sistema internacional relegada aos Estados Unidos (PRATES, 2019).

2.2 A HIERARQUIA MONETÁRIA

A decisão pela internacionalização da moeda é uma escolha inteiramente das autoridades monetárias do país cuja moeda apresenta um forte apelo internacional. Conforme Cohen (2017), em todas as etapas do ciclo de vida de uma moeda internacional, que o autor divide em “*youth, maturity and decline*”, o Estado tem a opção de incentivar ou dificultar os movimentos de (i) internacionalização, (ii) exploração das suas vantagens e (iii) seu declínio, sendo possível também adotar uma política permissiva, de apenas aceitar que a configuração do sistema

¹² Para se aprofundar no assunto, ler Bayar (2017); Wang e Wong (2009); Liu e Zou (2008).

internacional somada à preferência dos agentes estabeleça a moeda-chave do sistema. Apesar dessa liberdade de escolha, a moeda internacional assim como o seu país emissor devem cumprir alguns pré-requisitos para poderem “candidatar-se” a este posto. É imprescindível que a moeda-chave do SMFI cumpra plenamente as três funções cabíveis a ela, quais sejam reserva de valor, unidade de conta e meio de troca, tanto em âmbito privado quanto público (COHEN, 2017), conforme o Quadro 1 abaixo.

Quadro 1 - Funções da Moeda

	<i>Meio de Troca</i>	<i>Unidade de Conta</i>	<i>Reserva de Valor</i>
<i>Privado</i>	Comércio de Divisas	Denominação de Contratos	Investimento
<i>Oficial</i>	Intervenção	Âncora Cambial	Reservas Internacionais

Fonte: GOURINCHAS; REY; SAUZET, 2019, p.3.

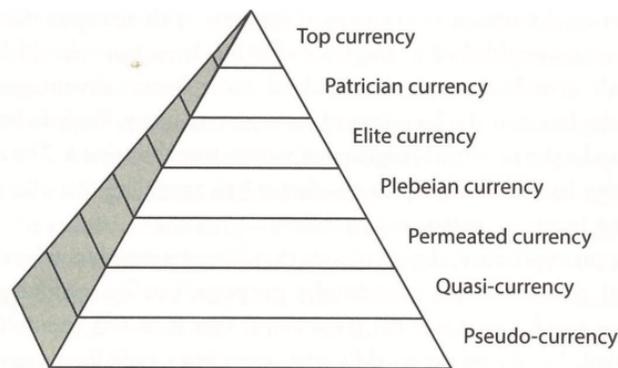
No âmbito privado, a moeda internacional deve desempenhar a função de (i) veículo, ou seja, de facilitadora das transações entre uma economia e outra, demonstrando elevada capacidade de prover liquidez ao mercado; (ii) denominação de contratos, que reflete a preferência dos países pelo fechamento de acordos comerciais em uma terceira moeda, evidenciando a confiança depositada pelos agentes na sua estabilidade e; (iii) emissão de títulos, que se refere à disposição de outras nações em reter ativos denominados na moeda dominante. No âmbito oficial ou público, por sua vez, ela deve cumprir o papel de (i) intervenção no mercado de câmbio, contribuindo para a estabilidade econômica; (ii) âncora cambial, que busca melhorar a reputação de um país através do atrelamento daquela moeda a moeda mais estável do sistema monetário e; (iii) reserva internacional, fornecendo maior autonomia aos países, conforme estudado anteriormente (GOURINCHAS; REY; SAUZET, 2019).

Quanto às condições necessárias ao país emissor da moeda dominante, importa, no campo econômico, o tamanho de sua economia e seu grau de integração com os mercados globais, o estabelecimento de um setor financeiro bem desenvolvido com instituições sólidas e eficientes, capaz de prover elevada liquidez aos agentes econômicos, e a manutenção da estabilidade micro e macroeconômica. Ademais, é fundamental que o Estado cumpra papel de destaque em âmbito militar e político, enquanto provedor de segurança no campo internacional e protagonista nas discussões de tópicos relevantes em conferências de órgãos multilaterais, como ONU, FMI e BM,

demonstrando alta capacidade de exercer seu *hard e soft power*¹³ (COHEN, 2017). Conforme Robert Mundell, “grandes potências possuem grandes moedas”. Tendo em vista todos estes critérios, como poderíamos classificar as moedas no atual Sistema Monetário Financeiro Internacional?

É extremamente difícil encontrar uma moeda que contemple todos os critérios acima descritos, motivo pelo qual apenas a libra esterlina e o dólar foram capazes de assumir este papel até hoje. Algumas moedas são desqualificadas por deixarem de performar uma de suas três funções básicas; enquanto outras, especialmente as de países em desenvolvimento, esbarram em políticas de má gestão ou em mercados financeiros pouco profundos; ainda, pode ser que o país não possua economia suficientemente grande para oferecer uma ampla rede de transações, entre outros fatores. Assim, com o intuito de diferenciá-las e categorizá-las, Cohen criou uma pirâmide de moedas, influenciado pela classificação previamente feita por Susan Strange (COHEN, 2015).

Figura 1 - Pirâmide Monetária de Cohen



Fonte: COHEN, 2015, p.16.

No topo, conforme mostra a Figura 1, estão as *Top Currencies*, *Patrician Currencies* e *Elite Currencies*, consideradas moedas internacionais ou centrais, que desempenham as três funções da moeda, porém com abrangências diferentes. Enquanto as *Top Currencies*, representadas apenas pelo dólar, são consideradas as moedas dominantes do sistema por desempenharem todas as funções da moeda em nível global, as *Patrician Currencies*, podem até ser capazes de desempenhar todas as funções da moeda, mas possuem uma influência menor, à nível regional, a exemplo do euro, do iene japonês e do renminbi chinês. *Elite Currencies* não

¹³ O soft power se diferencia do hard power pelas suas capacidades. Enquanto o *soft power* envolve formas mais intangíveis de influência, normalmente derivadas dos valores e cultura de um país, o *hard power* diz respeito às capacidades materiais - normalmente militares - de um ator (COHEN, 2012).

exercem todas as funções da moeda e, portanto, são mais limitadas em escopo e domínio, como no caso da libra esterlina, do franco suíço, do dólar canadense e do australiano. No geral, tanto *Patrician* quanto *Elite Currencies* são utilizadas na função de denominação de contratos à nível global e são demandadas, mesmo que de forma secundária, como ativos de reserva nos portfólios dos investidores estrangeiros. Abaixo delas, estão as *Peripheral Currencies*, moedas emitidas por países em desenvolvimento que possuem um alcance ainda mais limitado, chegando ao ponto de certos Estados optarem pelo uso do dólar como moeda de transações domésticas, processo conhecido como dolarização da economia, a exemplo do Panamá e Equador (COHEN, 2015).

A exposição acima escancara a assimetria monetária que caracteriza o SMFI desde os seus primórdios. Somente o dólar, considerado a moeda-chave do SMFI contemporâneo, é capaz de desempenhar integral e simultaneamente as três funções da moeda à nível global, garantindo, portanto, a sua preponderância nas transações monetárias e financeiras internacionais, assim como no estoque de reservas dos Bancos Centrais da maioria das nações. Por estes motivos, o *greenback* tornou-se o ativo mais líquido e seguro, razão pela qual os Estados Unidos passaram a ser considerados um *safe-haven* em momentos de crise e incerteza mundial. Estas novas atribuições do dólar concedem ao país emissor uma série de vantagens exclusivas que somadas às particularidades do SMFI contemporâneo - dólar fiduciário como moeda chave, regime de câmbio flutuante e livre mobilidade de capitais - reforçam as desigualdades já existentes, prejudicando cada vez mais os países emissores das moedas da base da pirâmide monetária (PRATES, 2019).

No cenário atual, onde o atributo liquidez passou a ser mais valorizado que as demais características monetárias, é de se esperar que o dólar seja a moeda mais procurada pelos agentes econômicos, razão da taxa de juros norte-americana - considerada a taxa básica do sistema internacional - ser também a menor de todas. As moedas periféricas, que ocupam posições intermediárias de liquidez, precisam, portanto, dar aos investidores um incentivo para que eles optem por adquirir ativos em suas moedas no lugar do dólar. Assim, a fim de compensar o menor prêmio de liquidez e criar condições que sejam atrativas para os investidores internacionais, os países periféricos são obrigados a oferecer taxas de juros mais altas (CARNEIRO, 1999). Logo, depreende-se desta situação que este grupo de países dispõe de um leque de políticas menor quando comparado às economias do topo da pirâmide, tendo que se adaptar às circunstâncias impostas pelos países centrais e restringir o seu espaço de atuação para perseguir objetivos

domésticos, especialmente com relação a manter uma taxa de câmbio competitiva e uma baixa taxa de juros para incentivar o investimento interno. Tal fato valida o argumento de Ocampo (2011) referente às dinâmicas presentes no sistema internacional, com o centro desempenhando papel de *policy maker* enquanto a periferia, *policy taker*¹⁴.

A discussão anterior se manifesta de forma clara em momentos de bonança ou crise no sistema internacional. Quando a conjuntura é favorável e o apetite por risco é maior, os ativos das nações emergentes se tornam atrativos para os agentes econômicos, visto que apresentam taxas de retorno maiores, provocando uma intensa entrada de investimentos nestes países. Em contraposição, quando o cenário é de aumento da incerteza, os investidores globais buscam por ativos que ofereçam maior segurança, ou seja, os títulos da dívida americanos, enquanto os países emergentes são vítimas de uma intensa fuga de capitais. Em ambos os cenários, o resultado para estes países é a apreciação/depreciação respectivamente da taxa de câmbio, demonstrando um excessivo grau de volatilidade no regime cambial, devendo ser controlada via políticas anticíclicas que, como vimos anteriormente, são mais restritas neste grupo de países. Este representa um dos grandes motivos para a continuidade, até os dias de hoje, da imposição de restrições de capital por parte de alguns destes países (DE PAULA; FRITZ; PRATES, 2017).

Embora todos estes pontos sejam de extrema relevância para a compreensão da assimetria monetária atualmente, a expressão máxima das vantagens adquiridas pelo país emissor da moeda dominante, também chamado privilégio exorbitante, dá-se pelo fato dele poder optar ou não pelo ajuste externo do BP. Conforme Metri (2020, p. 728),

(...) ao impelir o mundo a operar em dólares com base num sistema financeiro internacional desregulado e liberalizado, (...), os Estados Unidos conseguiram fazer com que os seus títulos públicos tivessem uma demanda sem limite aparente, o que proporcionou a esse ativo financeiro risco de crédito mínimo, alta liquidez e amplo espectro de maturidades, além de uma infraestrutura de mercado sofisticada. Não por outra razão, esses ativos passaram a prover a taxa de juros de referência para o processo de formação de preço dos demais títulos dos mercados privados de renda fixa.

¹⁴ *Policy makers* é como são chamados os países que possuem maior autonomia e independência para ditar as “regras do jogo”, enquanto *policy takers* são aqueles que, por possuírem menor margem de manobra, são obrigados a aceitar as circunstâncias impostas pelos países dominantes (OCAMPO, 2001).

Assim, pode-se dizer que os *Treasuries* americanos funcionam como quase-moedas¹⁵, no sentido de que praticamente todos os países estão dispostos a adquiri-los. Isso implica uma maior liberdade para os Estados Unidos incorrerem em sucessivos *déficits* sem a necessidade de reajustar o seu BP, uma vez que podem (i) imprimir moeda, dividindo com o mundo o custo do ajuste ou (ii) emitir títulos da dívida, postergando o custo do ajuste (METRI, 2020). É possível concluir, portanto, que da assimetria monetária nasce uma assimetria macroeconômica, que só reforça a posição de maior fragilidade dos países emergentes, colocando-os, muitas vezes, em situações de elevada vulnerabilidade externa (PRATES, 2019). Buscar-se-á compreender melhor este conceito e suas dinâmicas na próxima seção.

2.3 VULNERABILIDADE EXTERNA: CONCEITO E DINÂMICAS

Toda a exposição anterior sugere, portanto, uma maior vulnerabilidade dos países emergentes à volatilidade intrínseca dos fluxos de capitais sob o SMFI contemporâneo, o que significa dizer que esses países estão mais suscetíveis a crises monetário-cambiais e financeiras que possam decorrer dessa maior instabilidade (CARNEIRO, 1999). Segundo Gonçalves (1996, p.140):

A vulnerabilidade externa significa uma baixa capacidade de resistência frente à influência de fatores desestabilizadores externos ou choques externos. A vulnerabilidade externa envolve, portanto, uma significativa fragilização do país frente a fatores desestabilizadores externos.

Essers (2013) complementa esta definição ao delimitar três componentes da vulnerabilidade externa: (i) a natureza dos choques externos, (ii) a exposição de um país a estes choques e (iii) a sua capacidade de resiliência. Um choque externo é comumente definido como um evento exógeno e inesperado que, além de estar fora do controle do governo, impacta a economia do país, podendo afetar direta ou indiretamente o seu crescimento econômico. São exemplos: uma queda acentuada no preço das commodities, o colapso global na confiança dos investidores, aumento na taxa de juros internacional, problemas econômicos de um país que se alastram para o mundo como resultado do contágio ou ainda choques mais profundos, como a

¹⁵ Denominam-se quase-moedas os ativos que possuem elevada liquidez, ainda que não tão imediata como a de uma moeda, e que rendem juros, como poupança, títulos públicos e privados, letras de câmbio, depósitos a prazo etc. (METRI, 2020).

crise financeira de 2008. A exposição diz respeito ao grau ou à extensão em que um país pode ser impactado por choques externos, que normalmente varia conforme o tamanho, profundidade e características de sua economia, além é claro do seu nível de integração com o exterior. É, portanto, um aspecto mais estrutural, mas que pode, a longo prazo, ser modificado via políticas econômicas. Por fim, a resiliência é interpretada como a capacidade de um país resistir ou ajustar-se rápida e eficientemente aos choques aos quais foi exposto, que está diretamente ligada à disponibilidade de recursos financeiros e institucionais a sua disposição. Depreende-se deste contexto, portanto, que os efeitos negativos de um choque externo recairão de maneira mais severa sobre um país que apresenta maior grau de exposição e menor capacidade de resiliência (ESSERS, 2013).

Existem dois indicadores básicos¹⁶ que contribuem para a análise do grau de vulnerabilidade externa de um país: liquidez, no curto prazo, e solvência, no médio e longo prazo. A liquidez demonstra a capacidade de pagamento do país no curto prazo, ou seja, o valor disponível em reservas internacionais caso seja necessário quitar uma dívida no momento exato. Portanto, se seus ativos externos líquidos e o volume de financiamento externo disponível são inferiores às necessidades imediatas de pagamento ou rolagem de passivos externos vencidos, diz-se que o país tem um problema de liquidez. Matematicamente, divide-se o passivo externo de curto prazo pelas reservas internacionais do país: se a razão for igual a 1, as reservas são suficientes para cobrir o estoque de dívida em questão; se a razão for menor que 1, as reservas são mais que suficientes para cobri-la; se for maior que 1, são insuficientes. Caso o país se encontre neste último caso, dizemos que ele tem um problema de liquidez (PRATES; CUNHA, 2014).

Já a solvência visa demonstrar a capacidade de geração de divisas do país no médio e longo prazo, por isso está relacionado ao papel desempenhado pelas exportações. O índice é encontrado pela divisão entre o passivo externo líquido e as exportações. O valor da razão representa o número de anos necessários para o pagamento da dívida externa. Quanto menor o número, melhor. Portanto, no geral, os índices são utilizados por outros países e por investidores estrangeiros para medir a capacidade de um país quitar suas dívidas, seja por meio de *superávit*

¹⁶ Existem também outras fórmulas para auferir os índices de liquidez e solvência, que agregam ou extraem determinados fatores no numerador, mantendo sempre as reservas internacionais no denominador para a liquidez e as exportações no caso da solvência. A esse respeito, ver PRATES (2004).

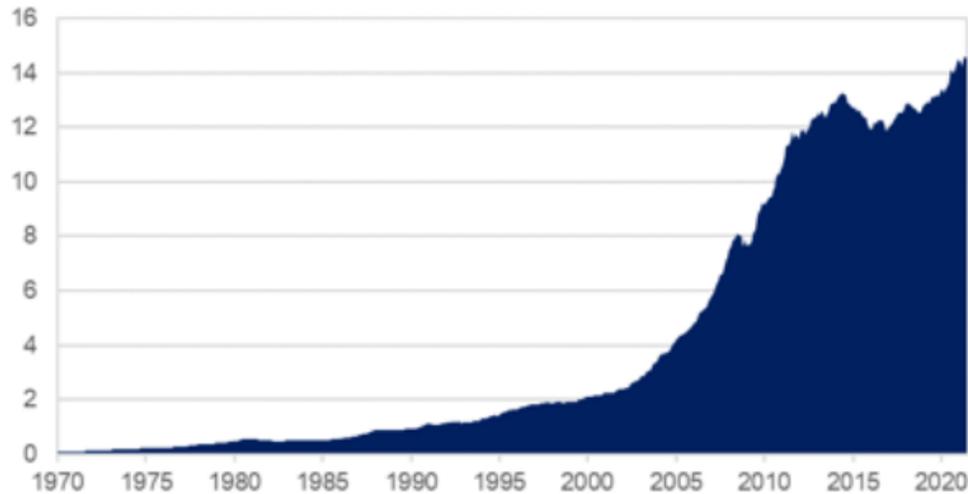
comercial ou financeiro, seja fazendo uso de suas reservas internacionais, como veremos abaixo (PRATES; CUNHA, 2014).

A melhora destes dois índices é essencial para evitar um elevado grau de vulnerabilidade frente ao exterior. No caso da taxa de liquidez, três são as alternativas para promover a sua ampliação: (i) redução da dívida de curto-prazo, (ii) criação de linhas de crédito e (iii) aumento das reservas internacionais do Banco Central. Esta última opção parece ter sido a mais viável para a maioria dos Estados, visto que desde os anos 1990, houve um movimento expressivo em direção à acumulação de reservas internacionais, principalmente no formato de títulos do Tesouro norte-americano. Conforme Rodrik (2006, p. 4):

Reserves have risen from a range of 6-8 percent of GDP during the 1970s and 1980s to almost 30 percent of GDP by 2004. Reserves begin to trend sharply up just around 1990, the year that is commonly identified with the onset of the era of financial globalization. Note that there is no similar jump in the reserves held by industrial countries, which have remained roughly steady at below 5 percent of GDP since the 1950s.

Como a fuga de capitais não era tão comum às nações desenvolvidas, este movimento de forte acumulação de reservas ficou restrito aos países periféricos. Muitos deles adotaram a recomendação feita por Pablo Guidotti, ex-ministro da economia argentino, validada pelo FED (*Federal Reserve*, banco central norte-americano), de que o nível ótimo de reservas é aquele que se iguala ao passivo externo de curto prazo do país em questão. Alguns, no entanto, buscaram ampliar o seu estoque de reservas a patamares muito acima do sugerido pelos estudiosos e instituições internacionais (RODRIK, 2006), conforme demonstra o Gráfico 1 abaixo. Apesar do acúmulo de reservas - sobretudo no nível adotado por este grupo de países - revelar um custo de oportunidade elevado, concernente à necessidade de adiar o consumo presente para produzir um “colchão de segurança” no caso do país ser acometido por um choque externo no futuro, grande parte dos economistas acredita que o *trade-off* compensa dada a volatilidade dos fluxos de capitais no atual cenário (CABALLERO; CALDERÓN; CÉSPEDES, 2006). Segundo Metri (2020, p. 730) “a melhor estratégia para o desenvolvimento e uma inserção econômica autônoma é acumular em escala crescente reservas em ativos denominados em dólar”.

Gráfico 1 - Volume de reservas internacionais acumuladas à nível mundial em trilhões de dólares (1970-2020)



Fonte: International Monetary Fund, 2022.

A solvência, por se tratar de um indicador de longo prazo, relaciona-se a problemas de ordem mais estrutural e portanto, tem-se um cenário um pouco mais complexo se comparado à liquidez, visto que a reversão do processo de crescimento do passivo externo líquido envolve medidas mais drásticas de ajuste, como desvalorização da moeda a fim de aumentar a competitividade das exportações, elevação de tarifas ou estabelecimento de cotas de importação, subsídios à exportação, imposição de controles de capitais, elevação da taxa de juros interna e mesmo redução do nível de atividade da economia. Em suma, cada uma destas ações visa aumentar as exportações e/ou o fluxo de investimentos para dentro do país, o que representa uma busca pelo equilíbrio entre as contas de TC e CF. Entramos, portanto, no cerne da análise sobre a capacidade de solvência de um país: a sustentabilidade dos seus *déficits* em TC e o volume bem como a composição dos seus fluxos financeiros (REISEN, 1997).

Quando se fala em *déficits* em TC, é necessário ter em mente que um país que apresenta *déficits* em conta corrente está, necessariamente, acumulando passivos externos e/ou perdendo ativos de reserva. Portanto, para além de analisar o seu montante, é imprescindível que, com o intuito de verificar a sua sustentabilidade a longo prazo, primeiramente, tome-se conhecimento das suas fontes, uma vez que incorrer em *déficits* em TC não significa necessariamente algo ruim. Caso o aumento do endividamento externo ocorra porque o país está investindo em aumento da capacidade produtiva ou pelo fato dos agentes terem ampliado seus investimentos de longo prazo,

o conseqüente aumento das exportações no primeiro caso e a possibilidade do rendimento de remessas de lucros, dividendos e juros, no segundo, apresenta um cenário futuro de redução ou mesmo reversão deste *déficit*. Dessa forma, os aumentos temporários no passivo externo são vistos como um “mal necessário” para ampliar o potencial de geração de renda do país no futuro (RIBEIRO, 2016).

Na direção contrária estão os países que acumulam recorrentes *déficits* em TC como resultado de um aumento do consumo doméstico (do governo ou das famílias) ou de investimentos não produtivos. Nestes casos, a poupança externa substitui a poupança doméstica sem trazer benefícios em termos de aumento da capacidade de exportação e de geração de divisas, fatores indispensáveis para que o país possa liquidar seus compromissos associados ao passivo externo. Para concluir, conforme Ribeiro (2016, p. 26),

A ocorrência de déficit externos deve ser interpretada como uma situação normal em países de menor nível de desenvolvimento relativo, não sendo uma fonte de problema por si só. Mas evitar que estes déficit tragam uma situação de elevada vulnerabilidade externa exige atuar em duas frentes: i) na garantia da solvência intertemporal das contas externas; e ii) no manejo correto dos instrumentos de política econômica, para garantir uma travessia segura entre o curto e o longo prazo, minimizando-se o risco de que choques externos possam levar o país a uma crise cambial ou à necessidade de medidas dolorosas de ajuste.

Dentre estes instrumentos de política econômica que podem ser utilizados para reduzir a vulnerabilidade externa, destaca-se a busca pela diversificação das exportações, evitando a excessiva especialização na produção de produtos do setor primário que possuem baixo valor agregado, a exemplo da maioria dos países em desenvolvimento, e de parceiros/mercados internacionais, reduzindo o risco de contágio no caso da eclosão de uma crise econômica em um mercado que tem uma participação muito elevada nas exportações ou importações de determinado produto nacional. Uma estratégia similar pode e deve ser adotada para os tipos de investimento. Como vimos anteriormente, os investimentos de portfólio são considerados ativos mais voláteis, enquanto o ID, menos volátil. Uma combinação entre os diferentes tipos de investimento de forma equilibrada, considerando seus graus de volatilidade, seria o cenário ideal para evitar uma fuga abrupta de capitais de curto-prazo em momentos de crise nos países emergentes. Ademais, deve-se ter em mente que o resultado superavitário da CF representa fator essencial para a redução da fragilidade dos países emergentes face ao exterior, devido ao acúmulo de elevados *déficits* em sua conta de TC (ESSERS, 2013).

Ainda seguindo esta lógica, parece sensato o país buscar também uma diversificação entre as moedas que compõem a dívida externa, a fim de facilitar o seu pagamento no futuro, dado que o passivo externo é normalmente emitido em moeda estrangeira. A imposição de controles de capitais se apresenta como uma alternativa mais severa, porém também válida no sentido de evitar a entrada e saída de fluxos financeiros de caráter especulativo. No entanto, muito se discute sobre os efeitos negativos dessa medida tendo em vista os benefícios citados anteriormente trazidos com a maior abertura financeira. A estratégia escolhida por cada país para lidar com a vulnerabilidade externa depende em grande parte dos seus objetivos macroeconômicos, da magnitude do choque externo e das suas características econômicas e institucionais. Lembrando, é claro, que estamos falando de um fenômeno dinâmico e que várias dessas medidas podem e até mesmo devem ser implementadas de forma simultânea (ESSERS, 2013).

2.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO

Em vista do que foi discutido até aqui, deve-se apreender que o atual SMFI tem como característica principal uma excessiva volatilidade, agravada sob o fenômeno da Globalização Financeira, que coloca os países emergentes em situação de alta suscetibilidade a crises tendo em vista os movimentos de caráter cada vez mais especulativo dos fluxos de capitais. Com isso em mente, nota-se que o fato deste grupo de países necessitar de resultados positivos na sua CF a fim de financiar os *déficits* em TC e, portanto, reduzir ou mesmo evitar seu endividamento externo, diminui a capacidade da sua economia de lidar com choques externos. A maior liberalização e desregulamentação comercial e financeira tão característica deste sistema reflete também de forma significativa nas dinâmicas do mercado, provocando um acirramento na concorrência entre as empresas, que apresentam atualmente uma elevada dispersão geográfica e maior especialização. As características da estrutura produtiva têm um impacto direto no tipo de inserção externa de um país e esses padrões serão estudados no próximo capítulo a fim de complementar a análise da posição brasileira em termos de vulnerabilidade externa.

3 ANALISANDO A VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA

A forma de inserção externa de um país está comumente vinculada ao nível de desenvolvimento da sua indústria. No Brasil, a perda de participação dos produtos industrializados nacionais nas exportações globais e a ampliação das importações de bens manufaturados estrangeiros comprometeram a competitividade da estrutura produtiva do país, prejudicando a sua posição no comércio exterior. Por outro lado, o amplo processo de abertura financeira que teve início ainda na década de 1960, mas tomou maiores proporções a partir de 1990, tornou o país refém da entrada de capitais estrangeiros para financiamento das suas contas externas (BIANCARELLI, 2019). Essas dinâmicas serão analisadas mais a fundo ao longo deste capítulo a fim de compreender os condicionantes da vulnerabilidade externa da economia brasileira.

3.1 AS CADEIAS GLOBAIS DE VALOR E A DIVISÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO

Os enormes avanços alcançados nos setores de transporte e comunicação provocaram o surgimento, já no início dos anos 1970, das CGVs, que, resumidamente, referem-se à fragmentação sem fronteiras do processo produtivo, onde cada etapa, desde a concepção até a entrega do produto final, pode ser realizada em qualquer território. As motivações por trás deste deslocamento da produção a um outro país são variadas: otimização de recursos, expansão do *market share* da empresa, diversificação de portfólio, ampliação da área de influência, entre outros. A emergência desta nova estratégia por parte das grandes corporações desafia as formas tradicionais de integração dos países na economia internacional, impondo novas condições de participação no comércio global e abrindo oportunidade a uma inserção mais competitiva das nações menos desenvolvidas (CALLEGARI; MELO; CARVALHO, 2016).

A forma tradicional de integração dos países na economia internacional referida acima é explicada por Prebisch (2000) através da teoria da Divisão Internacional do Trabalho (DIT), responsável por analisar a evolução da distribuição da produção econômico-industrial internacional. Segundo ela, o sistema internacional contemporâneo é composto por: (i) países desenvolvidos encarregados da exportação de bens inovadores e da difusão de novas tecnologias enquanto (ii) as nações subdesenvolvidas, da produção e venda de *commodities* e bens intermediários (PREBISCH, 2000). Essa especialização na exportação de produtos de menor

conteúdo tecnológico pelo segundo grupo de países acarreta crescentes desigualdades entre os Estados tendo em vista a diferença entre o comportamento do mercado de *commodities* e de bens industrializados (POCHMANN, s.d.).

Commodities são produtos básicos, normalmente homogêneos e essenciais para a alimentação (soja, milho, carne, açúcar etc.) e para o processo produtivo em geral (minérios, metais e petróleo); já os bens manufaturados representam matérias-primas que passaram por algum tipo de transformação, como no caso dos setores automotivo, eletroeletrônico, aeroespacial, entre outros. Enquanto os primeiros são intensivos em recursos naturais e mão de obra, requerendo menor grau de tecnologia para a sua produção, os últimos são capital intensivos, normalmente apresentam uma dinâmica produtiva mais complexa e exigem um alto nível de conhecimento embutido, o que lhes concede maior valor agregado (POCHMANN, s.d.). Dada a relevância do setor de *commodities* na pauta de exportação brasileira recente - como será visto na próxima seção - vale uma discussão mais aprofundada a seu respeito.

O primeiro ponto a ser destacado é o fato da capacidade de oferta de *commodities* estar diretamente relacionada à disponibilidade de recursos naturais, o que concentra a sua produção a um número restrito de países. A sazonalidade, associada a períodos de safra, condições climáticas e oscilações na demanda, é uma característica inerente a este tipo de produto e constitui outro fator limitante da expansão da sua oferta, influenciando também na determinação de seus preços, que demonstram alta volatilidade e difícil previsibilidade. Nos anos recentes, mercados futuros específicos para a negociação destes bens foram criados com o intuito de gerar maior previsibilidade e confiabilidade ao cenário econômico futuro, porém, o resultado foi um aumento ainda maior na volatilidade dos preços devido a movimentos especulativos de investidores externos sem negócios reais no segmento de produtos básicos (BRANCO, 2013).

A predominância de bens primários nas exportações de um país tem também efeito relevante sobre outras duas variáveis: a taxa de câmbio e os investimentos. Com relação ao câmbio, quanto maior for a concentração da pauta exportadora em *commodities* e mais altos seus preços, maior a probabilidade que a moeda deste país se valorize devido à “inundação” de dólares na sua economia, fenômeno também chamado de “doença holandesa”¹⁷ (VERÍSSIMO; XAVIER;

¹⁷ Ainda que existam similaridades entre a economia brasileira e holandesa devido à pauta exportadora se concentrar em produtos primários, existe uma divergência quanto à fonte de apreciação da moeda. Enquanto no Brasil ela se dá majoritariamente via CF, na Holanda esse movimento ocorre via transações correntes, como pode ser observado na série histórica do BP dos respectivos países, disponíveis em Balance of Payments and International Investment Position do FMI.

VIEIRA, 2012). Nestes casos, a volatilidade dos preços das *commodities* se transfere para a taxa de câmbio, prejudicando o crescimento e a estabilidade econômica do país. Estados nessa situação tem suas moedas comumente chamadas de "*commodity currencies*", como no caso do Brasil. Quanto aos investimentos, o fato dos setores primários se tornarem altamente lucrativos nos países de origem, faz com que a grande maioria dos investidores estrangeiros direcionem seus recursos a eles, dificultando a diversificação de atividades produtivas na economia e, portanto, gerando maiores "efeitos concentradores" (CHEN; ROGOFF, 2003).

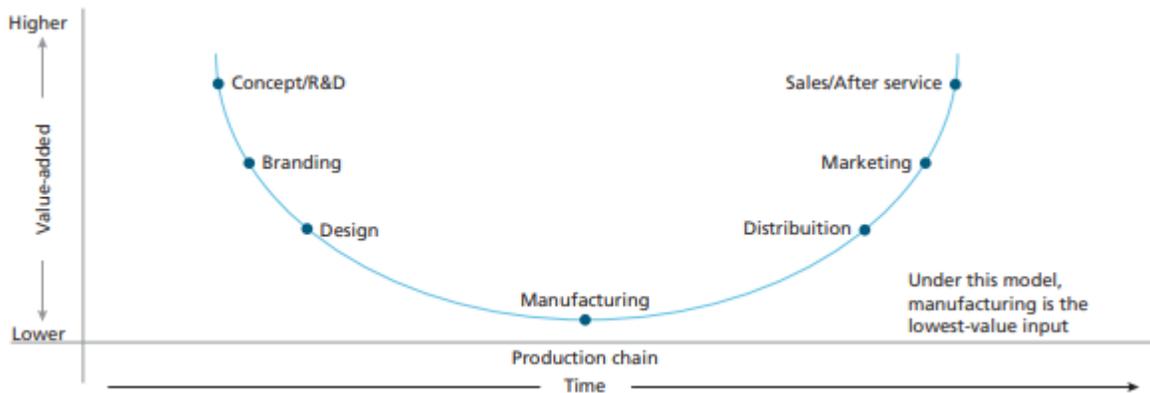
A conjunção destas dinâmicas evidencia, portanto, uma maior vulnerabilidade dos países cuja pauta exportadora estiver concentrada em *commodities*, visto que desacelerações ou recessões econômicas globais bem como o surgimento de crises em seus parceiros comerciais tem potencial de impactar de forma intensa a demanda pelas suas exportações, podendo afetar, inclusive, o preço dos bens exportados. Nestes momentos, a necessidade de ajustar a economia interna aos choques externos pode acabar "gerando efeitos deletérios em variáveis macroeconômicas como taxa de juros, câmbio e taxa de crescimento do PIB" (BRANCO, 2013, p.101). Disso, depreende-se que (i) a transferência dos impactos externos à economia interna provoca desequilíbrios na BC e no BP como um todo e que (ii) este grupo de países é refém das fases expansionistas dos ciclos econômicos das economias em crescimento, sendo que mesmo nesses momentos, correm o risco de sofrer consequências negativas, a exemplo da apreciação cambial, conforme explicado no parágrafo anterior (BRANCO, 2013).

Prebisch (2000) acrescentou ainda uma outra característica intrínseca aos produtos primários: a baixa elasticidade-renda da sua demanda, que dificulta a geração de poupança interna e formação de capital, fatores essenciais para o financiamento de políticas de incremento do progresso técnico. Em situações de crescimento econômico, essas dinâmicas ficam ainda mais evidentes: o aumento da renda disponível provoca um aumento da demanda por importações maior que pelas exportações gerando uma condição de restrição externa, visto que a quantidade de divisas internacionais provenientes das exportações é insuficiente para sustentar as importações. Fica claro, portanto, a importância da busca pela diversificação da pauta produtiva e do desenvolvimento de setores ligados à inovação e tecnologia na capacidade de geração de divisas e consequente redução das dificuldades com relação ao financiamento e às restrições nas contas externas nacionais, amenizando a vulnerabilidade externa dos países periféricos (GORDON; GRAMKOW, 2011).

A integração dos países emergentes às CGVs torna estes objetivos mais tangíveis ao facilitar o acesso a novos mercados, ampliar a rede de contatos e contribuir para a apreensão e transmissão de conhecimentos e tecnologias mais modernas das companhias transnacionais para as nacionais. Ademais, cria oportunidade à periferia de participação em apenas algumas etapas da cadeia produtiva sem terem, necessariamente, de executar todo o processo de produção. Porém, este novo fenômeno não promoveu uma mudança nos oligopólios globais, fazendo com que as barreiras à entrada permanecessem elevadas e, portanto, reduzindo a capacidade de *catching up* dos países em desenvolvimento (HIRATUKA; SARTI, 2017). Ademais, a etapa na qual o país se insere é um importante indicador do seu grau de integração comercial internacional e revela o nível de incremento tecnológico da sua cadeia produtiva bem como a competitividade do seu parque industrial (BUTOLLO, 2020).

No geral, tem-se que as etapas iniciais de produção (gestão da cadeia, desenvolvimento de P & D, design do produto) e as finais (marketing, vendas e distribuição) possuem maior capacidade de agregar valor ao produto. Enquanto as primeiras se responsabilizam pela integração entre fornecedores e produtores, voltando-se à excelência operacional que visa reduzir os custos, as últimas se encarregam da criação de valor para o cliente através da inovação no desenvolvimento dos produtos e nas estratégias de venda. Essa divisão entre atividades à montante e à jusante contribui para o reconhecimento de que as CGVs não envolvem apenas o processo de produção. Este, inclusive, apesar de desempenhar papel fundamental para o processo produtivo como um todo, tem baixa capacidade de agregação de valor final, levando à constatação de que, hoje, há uma tendência crescente à servitização¹⁸ das atividades industriais, devido a sua centralidade na dinâmica de acumulação de valor nas CGVs (ZHANG; SCHIMANSKI, 2014). O Gráfico 2, demonstra essa dinâmica através da "*smile curve*" de Stan Shih.

¹⁸ Termo utilizado para descrever um processo de agregação de novos serviços aos produtos, também conhecido como "sistema produto-serviço" (BUTOLLO, 2020).

Gráfico 2 - *Smile Curve de Stan Shih*

Fonte: ZHANG; SCHIMANSKI, 2014, p. 74.

Esse aporte teórico nos permite chegar a duas conclusões principais. A primeira, nas palavras de Hiratuka e Sarti (2017, p. 9), que “a hierarquização que se observa ao nível das empresas acaba por se reproduzir ao nível dos países” e, a segunda, que as características da estrutura produtiva - reflexo de um conjunto de relações de interdependência complexas e dinâmicas entre setores - definem em grande medida o tipo de inserção externa de um país. No caso, tem-se que a concentração da pauta exportadora em *commodities* gera um tipo de inserção externa mais vulnerável, exigindo do país um cuidado maior com as estratégias de desenvolvimento industrial e política macroeconômica para lidar com essa maior fragilidade (HIRATUKA; SARTI, 2017). A próxima seção se encarregará justamente de examinar estes dois temas para demonstrar a evolução da inserção internacional brasileira.

3.2 A INSERÇÃO EXTERNA BRASILEIRA

O Brasil começou efetivamente a empregar medidas em prol da indústria somente em 1930, quando as Guerras Mundiais e a eclosão da Grande Depressão impuseram fortes restrições às importações estrangeiras, obrigando o governo brasileiro a lançar mão de uma política de Industrialização por Substituição de Importações a fim de garantir a disponibilidade de bens a sua população. Esse modelo caracteriza-se pela liderança do setor industrial como impulsionador do crescimento econômico e como responsável pela determinação dos níveis de renda, produto e emprego. Conforme Fonseca (2003, p. 245) “o centro dinâmico da economia gradualmente deixa

de ser o setor exportador para repousar no mercado interno, sob a liderança do investimento privado e/ou público” associado à desvalorização do câmbio e à aplicação de tarifas aduaneiras (FONSECA, 2003).

Como resultado dessa política, inicialmente, notou-se elevada substituição das importações de bens de consumo não duráveis, a exemplo de alimentos, roupas e calçados, seguido do crescimento da produção de setores não tradicionais, como minerais metálicos, metalurgia e química. Em 1950, ano em que a política industrial¹⁹ entrou de fato na agenda política brasileira através da implementação do Plano de Metas²⁰ pelo governo de Juscelino Kubitschek, o país conseguiu avançar também na fabricação de automóveis e eletrodomésticos, inserindo-se no setor de bens duráveis. Como bem colocado por Tavares (2000, p. 221),

(...) a substituição de importações geralmente inicia pelos bens de consumo popular, de tecnologia mais simples e de mais fácil produção, exigindo investimentos mais acessíveis e com demanda cativa preexistente. Porém, o próprio processo produtivo exige que algumas outras categorias sejam substituídas concomitantemente, para viabilizar a continuidade do processo de substituição de importações.

Foi exatamente o que aconteceu no Brasil no período que vai de 1930 a 1980, ano do esgotamento deste modelo (TAVARES, 2000).

Nesse período (1930-1980), o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro teve um crescimento acumulado de 6,31% (DATHEIN, 2005, p.4) e a participação da indústria de transformação como componente do PIB aumentou de 19,9 % em 1947 para 33,7% em 1980 (CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA, 2022a). Os bens manufaturados, que em 1964 representaram apenas 6,2% das exportações brasileiras, atingiram a média de 54,1% na década de 1980, momento em que a produção industrial brasileira atingiu o 8º lugar no ranking mundial, representando 2,7% do total de manufaturas produzidas no mundo (CUNHA et al, 2012). Observa-se, portanto, que o setor produtivo brasileiro passou por uma extraordinária transformação após o fim da Segunda Guerra como consequência da política de Substituição de

¹⁹ Política Industrial diz respeito ao conjunto de medidas implementadas pelo Estado com o intuito de promover a indústria do país, em especial a de transformação (CUNHA; PERGHER; PERFEITO, 2014).

²⁰O Plano de Metas, introduzido no governo Juscelino Kubitschek, tinha como principal objetivo promover a industrialização brasileira, dando continuidade ao processo de substituição de importações que vinha se desenrolando nos dois decênios anteriores. Tratava-se da primeira experiência efetivamente posta em prática de planejamento governamental no Brasil, que continha um conjunto de 31 metas para os setores de energia, transporte, indústrias de base, alimentação e educação e incluía, ainda, uma meta-síntese: a construção de Brasília, considerada um ponto de crescimento (LAFER, 1975).

Importações, que culminou em um elevado grau de diversificação da estrutura produtiva e da pauta de exportações, forte integração intersetorial e altas taxas de crescimento (ALVES; TARGINO, 2006).

No final da década de 1970, porém, três eventos internacionais abalaram fortemente os resultados alcançados pela economia e indústria brasileira desde 1930, são eles: o aumento da taxa de juros internacional, o segundo choque do petróleo em 1979 e o racionamento de crédito a países em situação de elevado endividamento, como era o caso do Brasil. Tais fatores fizeram com que a década de 1980 - depois chamada de “década perdida” - fosse marcada por elevados desequilíbrios no BP e inflação descontrolada que, aliados à deterioração da capacidade do setor público de promover políticas de desenvolvimento industrial devido à necessidade de pagamento da dívida externa que encontrava-se na casa dos US\$54 bilhões, foram responsáveis pelo aumento do hiato tecnológico das companhias brasileiras em comparação às estrangeiras e forte queda na produtividade nacional, gerando produtos defasados exatamente no momento em que o mercado mundial entrava em um novo paradigma tecnológico, a era das Tecnologias de Informação e Comunicação²¹ (TICs) (HERMANN, 2011).

Até aqui, apesar do enfraquecimento da sua capacidade fiscal nos anos 1980, importa notar a ativa participação do Estado na promoção do setor industrial através da intervenção direta e da criação de condições para o desenvolvimento de setores mais intensivos em capital. No entanto, os anos 1990 marcam um ponto de inflexão na trajetória econômica do país, momento em que um processo abrupto e acelerado de abertura comercial e financeira é implementado (AVERBUG, 1999). O projeto, influenciado pelo Consenso de Washington²² e, portanto, de cunho neoliberal, tinha o objetivo de reduzir a participação estatal através de uma maior liberalização do comércio, desregulamentação financeira, remoção de restrições à entrada de ID e uma série de privatizações, criando um ambiente com a predominância de bancos estrangeiros, que permitia alocação mais livre do crédito (PERUFFO; SILVA; CUNHA, 2021).

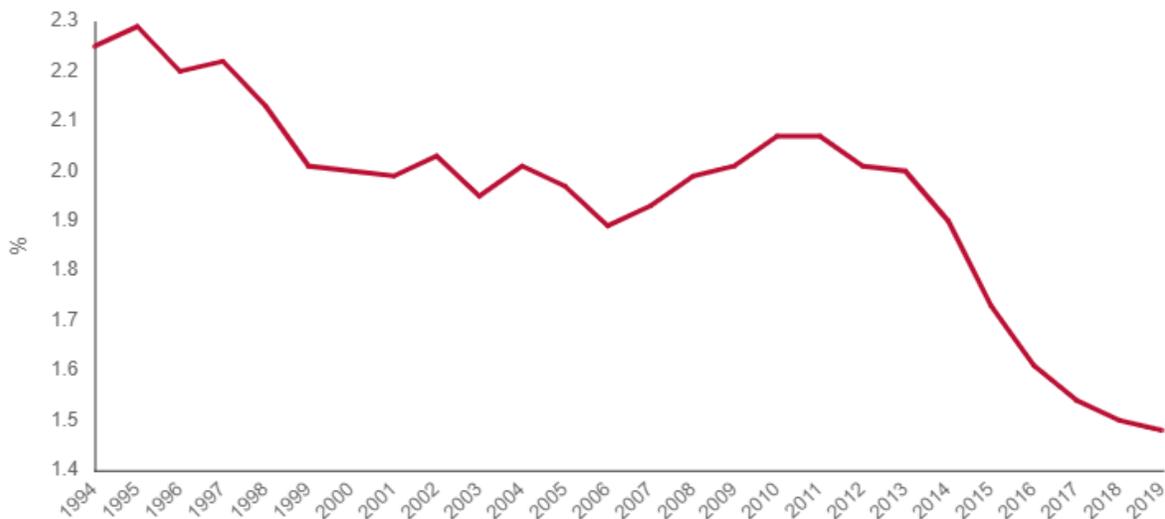
Segundo a visão dos dirigentes políticos da época, a maior exposição da economia à concorrência externa deveria ampliar a competitividade dos produtos brasileiros através do

²¹ O desenvolvimento das TICs é responsável pelo incremento de inovações em uma variada gama de setores industriais e, por isso, consideradas instrumento de transformação econômica e social, fator indispensável ao crescimento e desenvolvimento econômico no século atual (TIGRE, 2005).

²² Plano de ajustamento das economias latino-americanas criado pelo Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial e Banco Internacional de Desenvolvimento que pretendia impulsionar o livre mercado através da promoção de medidas liberalizantes nas contas de transações correntes e financeira (AVERBUG, 1999).

aumento da produtividade alcançado pela incorporação de novas tecnologias dada a maior facilidade de acesso a insumos e bens de capital a preço mais baixo no mercado externo. Porém, os resultados obtidos foram na direção contrária e provocaram alterações profundas na composição do parque industrial brasileiro nas últimas décadas (AVERBUG, 1999), comprovado pelos resultados apresentados no Gráfico 3 abaixo, que indicam queda de quase 1 ponto percentual na participação brasileira na produção industrial mundial de 1994 a 2019, demonstrando uma certa tendência à reprimarização do setor produtivo nacional²³.

Gráfico 3 - Participação (%) brasileira na produção industrial mundial (1994-2019)



Fonte: CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA, 2022b.

A redução de barreiras tarifárias e não-tarifárias à entrada de bens no país somada à implementação do Plano Real em 1994 que, devido à política de juros altos, gerou uma valorização da moeda brasileira e, conseqüentemente, um forte aumento das importações não acompanhado de um crescimento no mesmo nível das exportações, produzindo *déficits* na BC

²³ Desde a década de 1980, a diminuição da participação total da indústria no PIB brasileiro e a concentração das exportações em produtos não manufaturados suscitam o debate sobre uma possível desindustrialização e reprimarização da economia brasileira. A vertente desenvolvimentista Palma (2007 e 2011) e Bresser-Pereira (2010) é a favor desta tese. A visão ortodoxa, na visão de autores como Silva e Lourenço (2014) e Cano (2012), porém, defende que este resultado é decorrente da terceirização de atividades anteriormente realizadas nas fábricas e que o setor industrial passa por um período de transição. Ademais, não fazem a diferenciação entre os tipos de atividade que produzem aumento na oferta, sendo apenas importante que ela ocorra como fator necessário para o crescimento econômico.

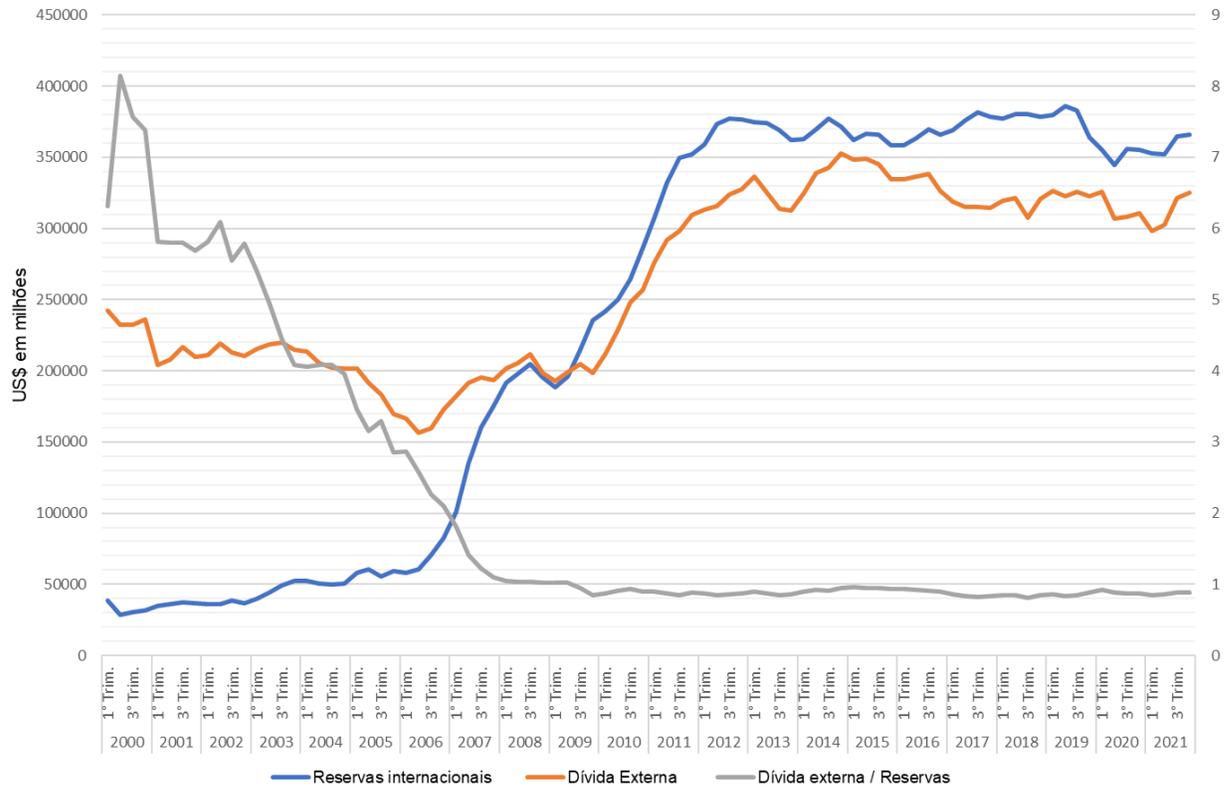
brasileira de 1995 a 2000. O coeficiente de penetração das importações cresceu significativamente entre 1990 e 1998: a penetração de bens intermediários manufaturados saltou de 6,1% para 21,9%. Esses resultados negativos em termos comerciais foram levemente amenizados pela melhora no poder aquisitivo da população brasileira, que permitiu um aumento da produtividade da manufatura nacional devido à introdução de equipamentos e máquinas importados no processo de fabricação (ARAÚJO; SILVA, 2004).

Já o desempenho dos investimentos externos mostrou-se mais promissor nesse período. O lançamento do Programa Nacional de Desestatização somado às mudanças na legislação brasileira concernente ao investimento estrangeiro permitiu um expressivo aumento tanto dos fluxos de portfólio quanto de ID no mercado brasileiro, tornando o país um dos principais destinos de investimento no decorrer da década, o que contribuiu para manter o real valorizado. Contudo, esse aumento no fluxo de capital no país não foi suficiente para bancar o crescente *déficit* em TC e solucionar os desequilíbrios no BP, que além da elevação da dívida e dos juros pós-fixados neste período, lidava ainda com o pagamento de juros e dividendos da crise herdada na década anterior, resultando em uma queda das reservas internacionais até os anos 2000, que culminou na ampliação da suscetibilidade do país a choques externos, situação especialmente problemática para um país emissor de moeda periférica, como o Brasil (FREITAS; PRATES, 2001).

A partir de 2003, porém, a conjuntura externa tornou-se muito favorável ao Brasil, pois o crescimento da economia mundial impulsionou a demanda externa, liderada pelas economias asiáticas, e provocou um forte aumento no preço das *commodities* que levou a sucessivos *superávits* na conta de TC do país, compostos majoritariamente por recordes sucessivos na sua BC²⁴, o que deu um fôlego para as contas externas nacionais (BARBOSA; ORSOLIN; OLIVEIRA, 2014). Os resultados superavitários da BC aliados ao saldo positivo registrado pela CF provocaram uma elevada entrada de moeda estrangeira no país, culminando no acúmulo de grande volume de reservas internacionais e permitiu que a dívida com o FMI fosse quitada, transferindo a economia brasileira da posição de devedora para credora tanto à nível institucional como internacional a partir de 2008 (BIANCARELLI, 2019). Considera-se, portanto, que o início dos anos 2000 revelou uma significativa melhora no indicador de liquidez externa da economia brasileira, conforme demonstra o Gráfico 4.

²⁴ Os principais fatores que influenciam os *déficits* ou *superávits* na BC de um país são a evolução dos preços e volumes dos seus bens importados e exportados (BARBOSA; ORSOLIN; OLIVEIRA, 2014).

Gráfico 4 - Evolução das reservas internacionais e da dívida externa em milhões de dólares no eixo esquerdo e da relação dívida externa/reservas no eixo à direita (2000-2021)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil, 2022.

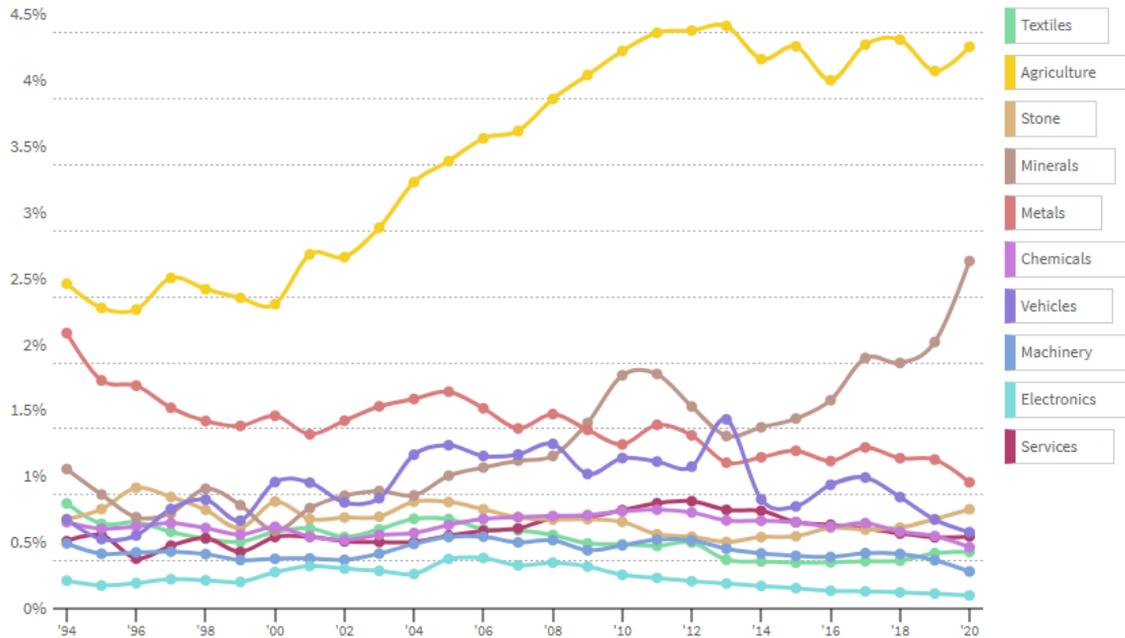
A eclosão da crise financeira em 2008, porém, não só provocou uma fuga de capitais dos países emergentes como também acarretou a redução da demanda dos países do centro e consequente queda nos preços das *commodities* (BIANCARELLI, 2019). No Brasil, dada a melhora na situação externa no período pré-crise, associada ao aumento nos preços das *commodities* e ao consequente acúmulo de um altíssimo volume de reservas internacionais, observa-se uma capacidade inédita de resistência da economia brasileira aos choques externos, com sinais claros de plena recuperação dos patamares de desempenho anteriores à crise já no primeiro semestre de 2010 (PRATES; CUNHA; LÉLIS, 2011). A próxima seção fará uma análise dos resultados das contas externas no período 2010-2021 a fim de melhor compreender as fontes de vulnerabilidade presentes na economia brasileira atualmente.

3.3 ANÁLISE DAS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS NO PERÍODO RECENTE (2010-2021)

Inicialmente, cabe um comentário geral sobre as principais tendências das contas externas brasileiras: transações correntes e conta financeira. Salvo pouquíssimas exceções, dentre elas o período de 2003 a 2007 como visto anteriormente, o Brasil é deficitário na conta de TC devido aos elevados *déficits* no setor de serviços e na subconta de renda primária, contrastando com a balança de bens que tem registrado *superávits* cada vez maiores ao longo dos últimos anos em função do maior apetite chinês pelos produtos brasileiros aliado à tendência de aumento no preço das *commodities*. Já a CF, conforme discutido no primeiro capítulo, é dependente da situação econômica global: em cenários de bonança, registra-se um saldo positivo nas finanças brasileiras, enquanto os momentos de crise são marcados pela fuga de capitais. A consequência dessas dinâmicas é a dependência do resultado da CF para o saldo do BP brasileiro, o que, por sua vez, encontra-se diretamente ligado a fatores externos à economia nacional, indicando uma maior vulnerabilidade do país (BIANCARELLI, 2019).

Os próximos parágrafos se encarregam de demonstrar a evolução das contas externas brasileiras a partir de 2010, um ano após a China ter suplantado os Estados Unidos como maior parceiro comercial do Brasil e ano em que o volume de ID chinês direcionado ao país aumentou consideravelmente (HIRATUKA, 2019). Coincidentemente (ou não), foi também em 2010 que a participação do setor das *commodities* suplantou a da indústria manufatureira na pauta de exportação nacional, demonstrando uma redução da competitividade dos produtos industrializados brasileiros no mercado externo. Desde finais do século XX, mas mais especificamente no início do XXI, a participação dos setores agrícola e mineral nas exportações brasileiras apresentou um forte aumento, enquanto os segmentos de eletrônicos, máquinas e até veículos mais recentemente - devido à crise argentina - vem reduzindo sua participação na composição das exportações globais, além do setor de serviços, que demonstra crescente queda (HARVARD GROWTH LAB, 2022), conforme demonstra o Gráfico 5.

Gráfico 5 - Participação (%) do Brasil nas exportações globais por categoria de produto (1994-2020)



Fonte: HARVARD GROWTH LAB, 2022.

A partir de 2011, porém, a repercussão da crise financeira nos países desenvolvidos que favoreceu a eclosão da Crise do Euro e a deterioração da situação fiscal dos Estados Unidos, além da desaceleração do crescimento chinês, tornaram o ambiente internacional menos favorável, prejudicando não só o desempenho das exportações brasileiras ao provocar uma queda nos preços dos bens primários, como também nos fluxos de capitais direcionados ao país. Prates e Cunha (2014, p. 17) concluem que “o quadro econômico brasileiro ao término de 2013 não era animador, caracterizando-se pelo baixo crescimento com perda de vitalidade nos fundamentos fiscais e externos”, o que colocou o Brasil no grupo dos “cinco frágeis” junto à África do Sul, Índia, Indonésia e Turquia neste ano (MORGAN STANLEY, 2013 apud PRATES; CUNHA, 2014, p. 10). De fato, a análise dos autores mostrou que, comparativamente à 2007, período pré-crise, o Brasil passou por um processo de “deterioração da solvência externa, ainda que a economia brasileira não pareça ter problemas graves de liquidez” (PRATES; CUNHA, 2014, p. 17).

O período que se segue, porém, é marcado pelo desmonte gradual da política de *quantitative easing*²⁵, também chamada de *tapering*, realizada pelo banco central estadunidense, que levou ao surgimento de uma nova fase de turbulência nos mercados cambiais e acionários de algumas economias emergentes, inclusive Brasil e China, gerando ataques especulativos em países de moedas mais fracas. No entanto, apesar do efeito negativo sobre as finanças internacionais dos mercados emergentes, houve um efeito positivo pelo aumento da demanda externa com a retomada do crescimento das economias avançadas (PRATES; CUNHA, 2014). Especialmente nos anos 2015 e 2016, houve forte redução dos fluxos comerciais brasileiros, mas a prevalência da contração das importações sob as exportações levou a *superávits* altos na BC nesse período, provocando uma melhora em TC, ainda que a conta permanecesse em *déficits* devido ao setor de serviços (MINISTÉRIO DA INDÚSTRIA, COMÉRCIO EXTERIOR E SERVIÇOS, 2022).

Já em 2017, houve novo aumento nos preços das *commodities* que, somado à desvalorização do real, viabilizou um *superávit* recorde até então de US\$56 bilhões na BC brasileira. Em 2018 e 2019, porém, o baixo dinamismo do comércio internacional aliado à crise argentina, às safras agrícolas ruins devido à seca e ao desastre de Brumadinho que impactou diretamente a indústria extrativa mineral, provocaram diminuição no *superávit* comercial nestes dois anos: US\$46 bilhões em 2018 e US\$35 bilhões em 2019 (MDIC, 2022a). O incremento no volume de investimentos direcionados ao país, por sua vez, trouxe um fôlego às contas externas. O *superávit* da CF em 2019 chegou a US\$52 bilhões, significando um aumento de 25,5% frente a 2018. Verifica-se, portanto, um período pré-pandêmico de maior dependência da absorção de capitais estrangeiros (BCB, 2022).

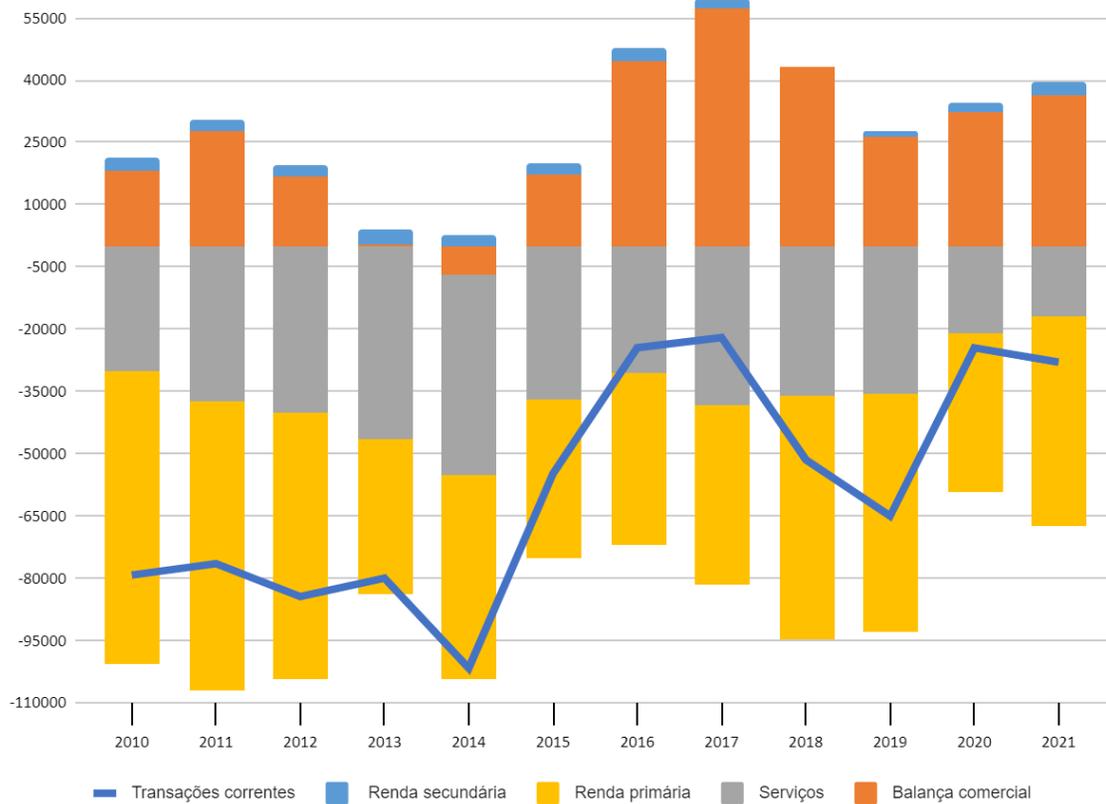
Em 2020, porém, o mundo presenciou uma paralisação global para conter a propagação de uma doença altamente contagiosa e potencialmente letal causada pelo Covid-19, que levou à necessidade de adoção de medidas de distanciamento social e restrição de circulação e aglomeração de pessoas. O isolamento de regiões e áreas econômicas inteiras levou à interrupção da produção e da logística e ao colapso das cadeias de abastecimento regionais e globais, levando à suspensão de atividades empresariais do comércio global em grande escala. Tais ações resultaram em uma disrupção de oferta e queda forçada na demanda, sem contar na destruição

²⁵ O *quantitative easing* foi uma política adotada por diversos países visando reduzir suas taxas de juros de longo prazo através da compra maciça de títulos por operações de mercado aberto (PRATES; CUNHA, 2014).

substantial da capacidade permanente de produção da sociedade através da falência de inúmeras empresas e, conseqüentemente, perda de postos de trabalho (WULLWEBER, 2020).

Entre 2020 e 2021, as transações correntes foram, de certa forma, preservadas de piores conseqüências visto que as exportações, nomeadamente do setor de *commodities*, obtiveram um crescimento significativo devido à elevação de seus preços e do aumento da demanda chinesa, enquanto as importações, dada a retração do consumo das famílias, sofreram contração, elevando em grande medida o saldo da BC brasileira. Percebe-se, ainda, que a crise teve efeitos mais abrangentes no setor de serviços, que representa 70% do PIB nacional, e na indústria de transformação, tendo afetado de forma ainda mais perversa as micro e pequenas empresas, que possuem menor capital de giro (PALMA, 2021). Na CF, houve saídas líquidas de recursos externos, principalmente de fluxos de portfólio (BCB, 2022), explicada pelo movimento de fuga para liquidez que ocorre em momentos de incerteza. Porém, devido à redução dos juros nos países centrais aliada à depreciação da moeda brasileira, que tornou os ativos nacionais mais baratos, os investidores globais retomaram rapidamente os investimentos nos mercados emergentes (PALMA, 2021). Os Gráficos 6 e 7 ajudam a compreender as dinâmicas apresentadas nos parágrafos anteriores.

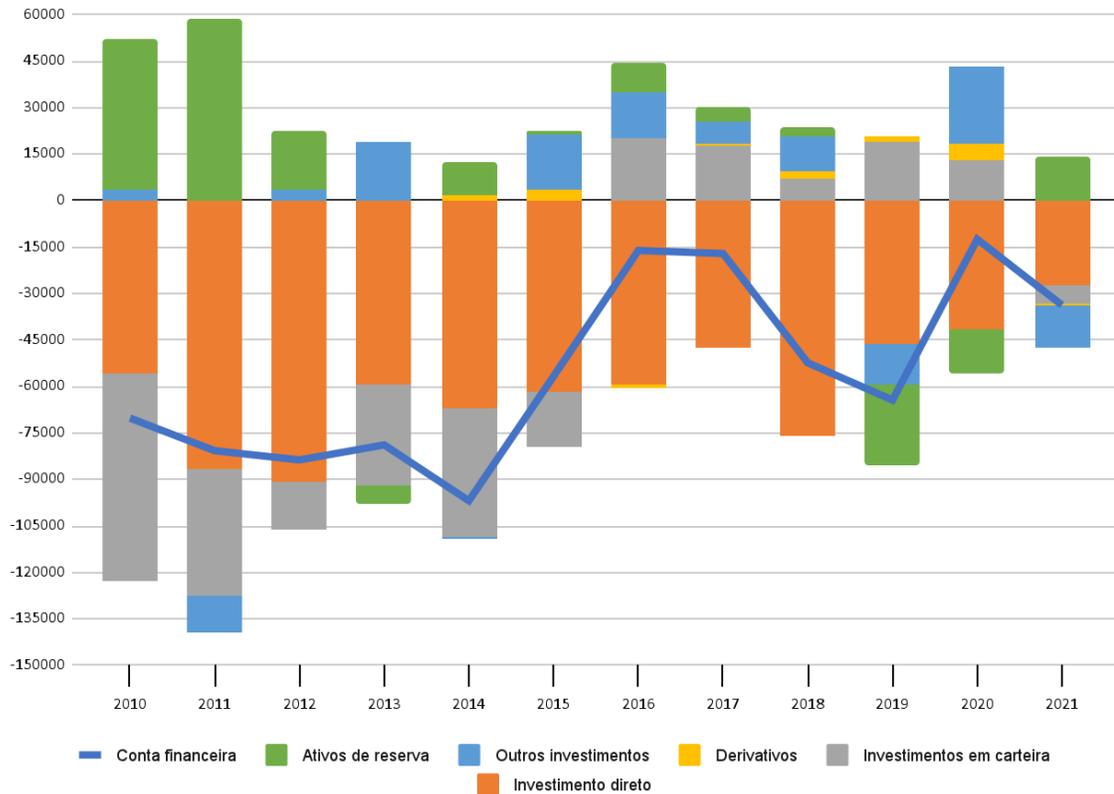
Gráfico 6 - Evolução da conta de transações correntes entre 2010 e 2021 decomposta em suas subcontas²⁶ em milhões de dólares



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB, 2022.

²⁶ A subconta balanço comercial foi desmembrada em bens e serviços.

Gráfico 7 - Evolução da conta financeira entre 2010 e 2021 decomposta em suas subcontas em milhões de dólares

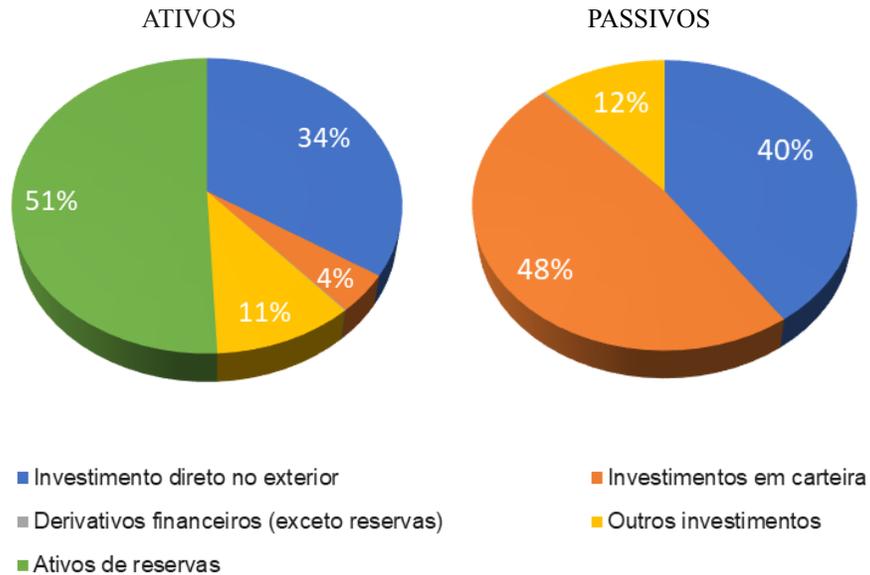


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB, 2022.

Os resultados recentes demonstram um aumento no *déficit* em TC em 2021 comparativamente à 2020, apesar do elevado saldo da BC brasileira neste ano, que totalizou um recorde histórico de \$61 bilhões, insuficiente para superar o crescente *déficit* no setor de serviços e na subconta de rendas primárias. A análise do período 2010-2021 comprova o elevado peso do setor de serviços e da subconta de rendas primárias na composição dos recorrentes *déficits* em TC, evidenciando também a relevância na obtenção de uma balança comercial de bens superavitária para a redução deste resultado. Com relação à CF, nota-se uma melhora na entrada de recursos externos, porém, ainda longe dos valores pré-pandemia. Houve uma redução das captações de investimentos em carteira e a participação do ID parece aumentar, ainda que tenha reduzido nos últimos anos (BCB, 2022). Para complementar a análise da vulnerabilidade externa

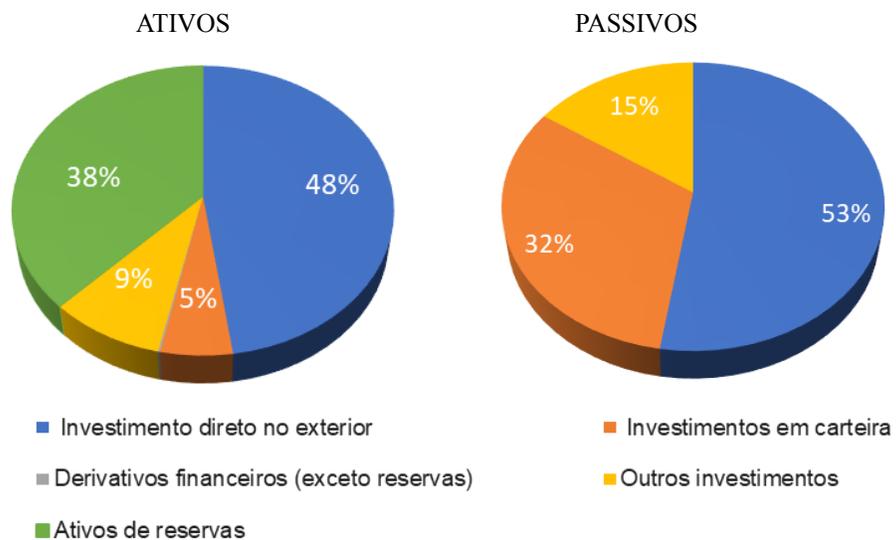
no período recente, acrescentam-se os Gráficos 8 e 9 abaixo, que revelam a Posição de Investimento Internacional²⁷ brasileira nos anos de 2010 e 2021.

Gráfico 8 - Composição da Posição de Investimento Internacional em 2010



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB, 2022.

Gráfico 9 - Composição da Posição de Investimento Internacional em 2021



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB, 2022.

²⁷ A Posição de Investimento Internacional serve como complemento à análise dos fluxos do BP ao apresentar os estoques de ativos e passivos externos de uma determinada economia (NOIJE; CONTI, 2016).

Os gráficos evidenciam uma importante alteração na composição dos ativos, que em 2010 eram compostos majoritariamente pelas reservas internacionais e agora passa a ter predominância do investimento direto (BCB, 2022). Essa mudança evidencia uma deterioração do indicador de liquidez, visto que as reservas internacionais representam um “colchão de segurança” em momentos de repentina saída de capital. Porém, a tendência crescente de diversificação das moedas bem como da classe de ativos em composição das reservas internacionais são fatores que contribuem para a diminuição da exposição da economia brasileira face ao exterior. Já no que tange aos passivos, observa-se expressiva redução da participação dos investimentos em carteira e o aumento da participação do investimento direto (BCB, 2022), o que representa um bom sinal tendo em vista a menor volatilidade deste tipo de investimento em comparação aos de curto-prazo. Por outro lado, pode levar a pressões por conta da elevação da remessa de lucro na conta de transações correntes em um prazo maior (NOIJE; CONTI, 2016).

3.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO

O presente capítulo permite verificar, portanto, que os países com concentração de *commodities* em suas exportações, a exemplo do Brasil, estão sujeitos a um elevado grau de vulnerabilidade devido ao funcionamento do mercado destes bens, que tem se tornado cada vez mais volátil devido a sua vinculação aos mercados futuros. Ademais, a excessiva abertura financeira implementada pelos países emergentes ao final dos anos 1990 contribuiu para a redução da autonomia de política econômica deste grupo de países e provocou maior dependência dos resultados da CF para evitar o endividamento externo. No caso brasileiro, foi possível notar, especialmente ao longo do século XXI, o impacto positivo do ciclo do *boom* das *commodities* na redução conjuntural da vulnerabilidade externa da economia brasileira devido à composição de elevados *superávits* na BC, que amenizaram os recorrentes *déficits* em TC. A pandemia impactou de forma significativa a CF, que registrou uma forte saída de capitais, especialmente de portfólio, enquanto o ID ampliou sua participação. Já a conta de TC viu seu *déficit* reduzir devido à melhora expressiva nos saldos da BC, resultado da rápida recuperação econômica chinesa, dinâmicas que serão analisadas no próximo capítulo.

4 A CRESCENTE DEPENDÊNCIA BRASILEIRA DA CHINA

O século XXI assistiu à consolidação da China enquanto segunda maior economia mundial, tendo logrado um aumento no PIB de US\$1,2 trilhão no início dos anos 2000 para US\$17,3 trilhões em 2021. O país tem ocupado a posição de maior exportador do mundo desde 2009, contabilizando US\$2,65 trilhões em bens vendidos ao exterior em 2021, ano em que Pequim também alcançou o segundo lugar no ranking de maiores fontes e destinos de investimento direto global. O impressionante crescimento chinês nas décadas recentes é resultado de uma série de políticas implementadas pelo Estado na promoção da competitividade da indústria nacional, que permitiu a continuidade da trajetória de crescimento ascendente do país (NAUGHTON, 2021), apesar da eclosão da crise financeira de 2008 e da pandemia de Covid-19 em 2020. Os avanços conquistados na área de infraestrutura, visando a expansão urbana e interligação entre grandes metrópoles, permitiu avanços nos setores de construção civil, transporte, energia, telecomunicações e saneamento, provocando aumento na demanda e, conseqüentemente, dos preços de produtos como *commodities* metálicas, energéticas e minerais. Ademais, o aumento concomitante da renda *per capita* significou uma melhora nos padrões de consumo da população chinesa que impactou diretamente a busca por *commodities* agrícolas, mais uma vez afetando seus preços (HIRATUKA, 2019). Este capítulo tem, portanto, o intuito de compreender os efeitos deste recente desenvolvimento chinês na vulnerabilidade externa brasileira.

4.1 A INSERÇÃO EXTERNA CHINESA

Os primeiros passos em direção à abertura econômica e financeira da China foram dados somente em 1978, quando uma série de reformas econômicas instituídas por Deng Xiaoping deu início à fase de modernização da economia chinesa, como é conhecida pelos estudiosos. Porém, o processo de reformas foi lento, gradual e, não apenas financiado, como fortemente controlado pelo governo. De 1978-1997, período em que Xiaoping permaneceu no governo, duas metas básicas foram estabelecidas: restauração da ordem econômica e crescimento rápido. Inicialmente, um conjunto complexo e altamente restritivo de barreiras tarifárias e não-tarifárias para transações comerciais foi implementado, ao passo que uma minuciosa avaliação de risco e escala

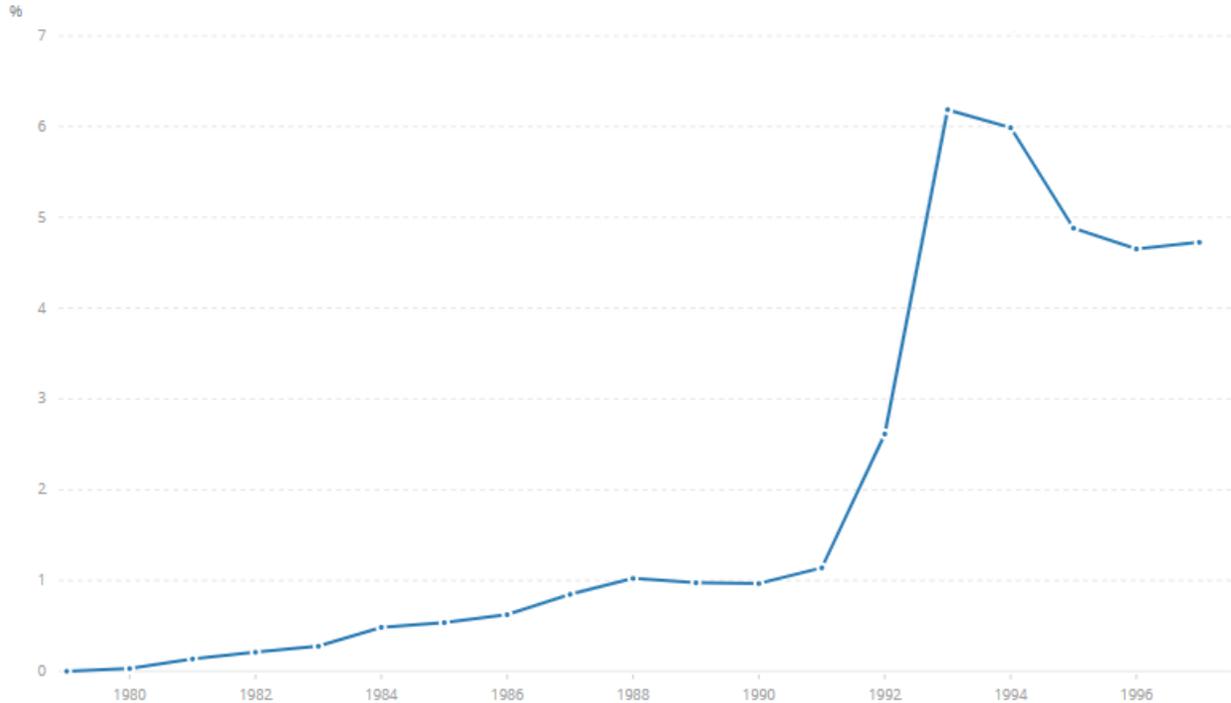
para a aprovação de investimentos externos era realizada, medidas essas que acabaram reduzindo o entusiasmo de empresas tanto estrangeiras como chinesas pela participação nos negócios internacionais. Além disso, as distorções institucionais e os desequilíbrios macroeconômicos somados à incapacidade preditiva do governo central levaram a sucessivos episódios de elevada instabilidade (NAUGHTON, 2021).

Contudo, entre 1982 e 1987, o governo surge com uma nova estratégia: a criação de Zonas Econômicas Especiais (ZEEs)²⁸, que tinha como objetivo expandir a entrada de investimentos estrangeiros no mercado chinês e, conseqüentemente, alavancar a produção industrial e fortalecer o volume das exportações nacionais. Ademais, nesse mesmo período, uma série de medidas foi implementada para garantir a transferência de tecnologia, sendo a principal delas a criação de *joint ventures*²⁹ entre empresas chinesas - especialmente as estatais - e estrangeiras (RODRIK, 2006). Apesar de ter logrado relativo sucesso, a China só viu o seu volume de investimentos aumentar, de fato, a partir de 1991, quando da implementação de uma gradual abertura da CF que, em conjunto com a introdução de novas políticas de incentivo ao ID e da redução de controles sobre os investimentos de portfólio, concedeu aos empresários maior liberdade nas suas decisões de alocação de recursos, ainda que alguns setores, como bancos, seguros e mercado de ações, permanecessem com controles bastante rígidos (PERUFFO; SILVA; CUNHA, 2021). Essa dinâmica fica bem evidente no Gráfico 10, onde pode-se observar o forte aumento dos fluxos de ID para a China, que saltaram de US\$80 milhões em 1979 para US\$45 bilhões em 1997 (WORLD BANK, 2022b).

²⁸ As ZEEs consistiam em áreas industriais que, devido à concessão de uma série de vantagens por parte do governo, eram mais atrativas ao capital externo (MATTOS; CARCANHOLO, 2012).

²⁹ É um modelo de parceria comercial entre empresas que visa a colaboração em alguma atividade, seja ela produtiva ou comercial, por um determinado período de tempo (HE, 1997).

Gráfico 10 - Entradas líquidas de investimento direto na China entre 1979-1997 em proporção do PIB



Fonte: WORLD BANK, 2022b.

Apesar da flexibilização, é importante ressaltar o fato do governo chinês manter ainda um forte gerenciamento de fluxos de capital através de dois conjuntos de ações: (i) controle de capitais, a exemplo do estabelecimento de impostos, quotas e da imposição de restrições monetária e de derivativos financeiros, e (ii) medidas macroprudenciais, que visam mitigar os efeitos da elevada mobilidade dos fluxos (SAMPAIO; WEISS, 2020). O objetivo final da China, ao implementar estas medidas, é manter o sistema financeiro sob domínio do Estado, permitindo, assim, que as entradas e saídas de capital subordinem-se às estratégias de desenvolvimento chinês. Esse arranjo permite que a China, diferentemente do Brasil, tenha um controle mais assertivo da sua taxa de câmbio, cuja depreciação - controlada principalmente por meio da

acumulação de um grande volume de reservas internacionais³⁰ - é essencial para o êxito do modelo de industrialização “para fora”³¹ adotado pelo país (MOURA, 2016).

Ainda entre as décadas de 1980 e 1990, outras reformas importantes foram introduzidas. Houve a descoletivização da agricultura, que promoveu grande aumento na produção agrícola chinesa; o aumento de recursos disponibilizados para investimento na educação básica a fim de melhorar a qualidade do ensino para obter, posteriormente, mão de obra de maior qualificação e; a descentralização política, que ao ampliar o poder decisório das províncias, conferiu “maior escopo para o empreendedorismo e atividades nas empresas gestadas pelos governos locais ou por indivíduos privadamente” (MOURA, 2016, p. 205). O resultado foram mudanças significativas na estrutura produtiva chinesa, que impactaram de maneira intensa os resultados da sua BC. O total das exportações e importações passou, respectivamente, de US\$9 e US\$10 bilhões em 1978 para US\$183 e US\$142 bilhões em 1997 (WEIXIAN, 1999, p.486).

Com relação à composição da pauta exportadora nota-se que, a princípio, as exportações concentraram-se em produtos manufaturados de relativo menor valor agregado, como calçados, vestuário, móveis e brinquedos, setores que receberam maior aporte de ID devido à grande oferta de mão de obra barata e especializada chinesa. Já para meados de 1980, em função da valorização do iene³², os investidores estrangeiros optaram por direcionar grande parte de seus recursos aos ativos mais baratos da China, o que impulsionou o setor manufatureiro do país, gerando um aumento tanto na produção quanto na exportação de produtos com maior conteúdo tecnológico, a exemplo dos setores automotivo, de eletrodoméstico e de maquinário industrial. A ampliação da entrada de empresas transnacionais no mercado chinês neste período, fez com que o país adquirisse a fama de “fábrica do mundo” e alavancasse ainda mais as suas exportações (SILVEIRA, 2007).

³⁰ Inicialmente, o expressivo volume de reservas internacionais da China era composto majoritariamente por títulos de curto prazo do Tesouro americano. Porém, a crise financeira de 2008 evidenciou a vulnerabilidade em concentrar as reservas em apenas um tipo de ativos, o que popularizou os fundos de investimento estatais, responsáveis por diversificar os investimentos dos excedentes das reservas cambiais. Atualmente, existe, inclusive, uma discussão sobre a composição do fundo fazer parte de uma estratégia mais ampla de desenvolvimento econômico do governo chinês. Para aprofundar os conhecimentos nessa questão, ler Ouriques, Vieira e Arienti (2013).

³¹ Também conhecida como *export-led-growth*, trata-se de um estratégia que concede papel de destaque às exportações como promotora do desenvolvimento econômico através da geração de economias de escala e ganhos de produtividade e eficiência (MATTOS; CARCANHOLO, 2012).

³² A valorização da moeda japonesa se deu devido à assinatura do Acordo de Plaza em 1985, celebrado entre Alemanha, Estados Unidos, França, Japão e Reino Unido com o objetivo de intervir nos seus mercados cambiais de forma a baixar a cotação do dólar e, assim, provocar uma redução no déficit comercial dos Estados Unidos (HENNING; DESTLER, 1988).

Os resultados desse período inicial de maior abertura frente ao exterior, além, é claro, do elevado crescimento econômico chinês, foram a necessidade de busca por novas fontes de matéria-prima para acomodar a demanda de setores como os de infraestrutura, transporte e energia, que encontravam-se em franca expansão, bem como novos mercados para uma população com poder aquisitivo cada vez maior e ampliação das áreas de investimento para uma crescente classe empresarial (HORTA, 2015). A fim de acomodar estas demandas, o governo lançou, em 1999, o programa *Going Global*, que atuaria por meio de duas frentes: (i) a integração do país às organizações internacionais, ampliando sua participação em fóruns e regimes multilaterais assim como expandindo as relações bilaterais, a exemplo da entrada da China na Organização Mundial do Comércio em 2001 (WANG; MIAO, 2016); e (ii) o incentivo à internacionalização das companhias chinesas através do ID visando ampliar a sua competitividade, mas também e principalmente garantir a estabilidade de custo e fornecimento de energia e alimentos a fim de dar sustentabilidade ao seu modelo de crescimento (JUNQUEIRA, 2020).

Os avanços conquistados com a adoção desta política, no entanto, só foram possíveis devido à implementação de algumas medidas por parte do governo chinês, dentre as quais destacam-se o estabelecimento de um estado de direito mais formal e transparente, a regulamentação do comércio exterior, a expansão do setor privado, a definição de reformas nas empresas estatais, a flexibilização do setor trabalhista e o aprimoramento do sistema financeiro. Para mais, o Estado chinês também voltou boa parte de sua atenção para a expansão e melhoria da educação superior a fim de garantir a qualificação necessária dos seus profissionais para atuação em setores de altíssima tecnologia, visto que, concomitantemente, o país investia pesado na criação de institutos de P & D e promoção de centros de inovação dentro das empresas (NAUGHTON, 2021). Conforme dados do World Bank (2022), em 2020, 2,4% do PIB chinês, o equivalente a US\$35,3 bilhões, foi destinado a investimentos em P & D³³.

Com foco justamente no aprimoramento do setor industrial que, ao longo do século XXI, já logrou importantes resultados em termos de aumento da competitividade, o governo chinês lançou o *Made in China 2025*, projeto ainda mais ambicioso e abrangente que o programa *Going Global* e fortemente influenciado pela estratégia da Indústria 4.0 alemã. Seu objetivo é colocar as

³³ Segundo a metodologia do Banco Mundial, os gastos em P & D incluem pesquisa básica, pesquisa aplicada e desenvolvimento experimental em quatro setores: empresas, governo, ensino superior e organizações sem fins lucrativos (WORLD BANK, 2022c).

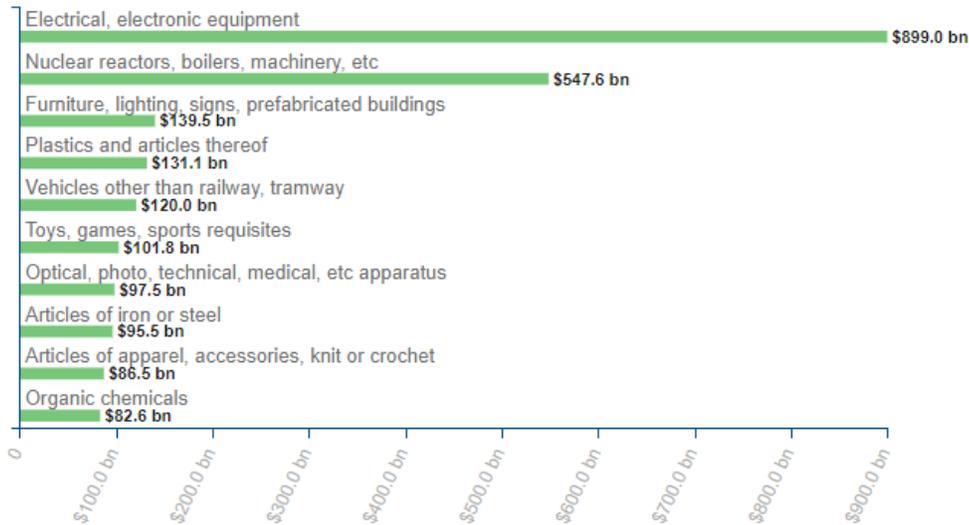
empresas chinesas em um novo patamar de modernização industrial, a partir da melhor gestão dos processos de qualidade, inovação na fabricação e ampliação do acesso a tecnologias de automação e digitalização. O governo espera, assim, que os empresários chineses, costumeiramente muito avessos ao risco, invistam em equipamentos de alta tecnologia e consigam, a longo prazo, substituir a tecnologia advinda do exterior pela nacional a partir da criação de soluções inovadoras independentes. A meta final, portanto, é tornar a China uma superpotência industrial com empresas capazes de rivalizar diretamente com companhias dos mais importantes centros industriais do mundo, como Estados Unidos, Alemanha e Japão (WÜBBEKE; MEISSNER; ZENGLIN; IVES; CONRAD, 2016).

Os frutos desta iniciativa já estão sendo colhidos, visto que no ranking da Forbes (PONCIANO, 2022) das 20 maiores empresas do mundo, 5 são chinesas. A Tencent Holdings, empresa chinesa de tecnologia, responsável pela criação do *Wechat*³⁴, posiciona-se em 5º lugar entre as maiores empresas de tecnologia e em 1º entre as companhias do setor de games (MURPHY; CONTRERAS, 2022). Ademais, em 2021, das 1.058 empresas unicórnio³⁵ no listamento global, 28,5% eram chinesas, contra 46% norte-americanas, conforme Hurun Research Institute (2021). Com relação aos setores, nota-se um maior foco da China no triângulo comunicação, inteligência artificial e dados, em função do seu efeito de transbordamento, mas também pelo fato do país situar-se, hoje, como o maior mercado de internet móvel e de pagamentos do mundo. A chegada da tecnologia de quinta geração (5G) oferece inúmeros avanços nesse sentido ao disponibilizar novos recursos para a comunicação em rede, criando uma integração completa que permite avanços inimagináveis há alguns anos. O desenvolvimento desta tecnologia representa um grande salto para a indústria manufatureira chinesa, que até pouco tempo dependia fortemente da mão de obra de baixo custo e agora passa a desenvolver processos intensivos em capital que se encontram na ponta das CGVs (NONNENBERG; LIMA; BISPO, 2021). O Gráfico 11 comprova estas mudanças.

³⁴ O *Wechat* é um aplicativo “*all inclusive*” utilizado pela maioria da população chinesa para trocar mensagens, fazer videochamadas, enviar áudios, fotos e vídeos - similar ao WhatsApp - mas também para efetuar compras e pagamentos, transferir dinheiro a terceiros, chamar táxi ou uber, rastrear o transporte público, reservar hotéis e até mesmo acessar serviços do governo (NONNENBERG; LIMA; BISPO, 2021).

³⁵ Empresa unicórnio são startups avaliadas em mais de \$1 bilhão antes de abrir seu capital em bolsas de valores (HURUN RESEARCH INSTITUTE, 2021).

Gráfico 11 - Top 10 produtos exportados pela China em 2021



Fonte: UNITED NATIONS COMTRADE DATA, 2022.

Este breve histórico do desenvolvimento chinês desde 1978 demonstra a transição de uma economia centralmente planejada, com fortes restrições à ação do mercado e da iniciativa privada, a uma economia ainda planejada, porém, também mercantil e caracterizada pelo aumento crescente do peso do setor privado. Conforme Jabbour e De Paula (2018, p. 16),

O sistema financeiro chinês, visto como parte de um conjunto complexo de instituições estatais indutoras do desenvolvimento, ao longo do tempo tornou-se um dos pilares de uma estratégia nacional onde o Estado tem demonstrado flexibilidade em mudar, ciclicamente, seu papel. Neste sentido, tem transitado de um agente direto da “poupança forçada” à entidade gestora de mecanismos de nível superior em matéria de coordenação/socialização do investimento.

Nota-se, portanto, ao longo da história recente chinesa, uma tendência à valorização do Estado como ator responsável pelo desenvolvimento econômico e bem-estar social, com os partidos chineses normalmente se apropriando de uma visão de longo prazo e avaliando suas políticas de forma pragmática (CINTRA; PINTO, 2017). A questão não concerne apenas à participação do Estado em si, mas sua articulação com outros atores e agentes econômicos, implementando uma

estratégia de combinação de *linkage*, *leverage* e *learning*³⁶ que foi capaz de consolidar uma indústria chinesa internacionalmente competitiva e capacitada a desenvolver uma variada gama de tecnologias próprias, ampliando a participação de setores estratégicos e dinamizadores na sua economia e, conseqüentemente, expandindo também sua inserção comercial e produtiva nos mercados estrangeiros. Essa estratégia também foi eficaz no sentido de alterar a percepção dos consumidores com relação aos produtos “*made in China*”, através da superação daquela concepção de mercadorias baratas e de baixa qualidade para uma visão de produtos com alto valor agregado, tecnológicos e inovadores produzidos por empresas genuinamente chinesas (MASIERO; COELHO, 2014).

Esse elevado grau de maturidade adquirido pela indústria chinesa nos anos recentes se confirma pela também elevada capacidade de resiliência da sua economia, que ficou comprovada após a rápida recuperação do país frente à eclosão da crise de Covid-19. A China, apesar de ter sido a primeira nação a sofrer as conseqüências da disseminação do vírus, demonstrou, através da alta adaptabilidade e nível de desenvolvimento tecnológico da sua indústria³⁷ bem como da habilidade na gestão dos seus recursos financeiros, que o país apresenta uma força econômica impressionante. Em 2020, face a um cenário de recessão generalizada, a China foi o único Estado, dentre aqueles considerados grandes potências, a manter seu crescimento, mesmo que a taxas baixas - apenas 2,2% - para os padrões do país. Já em 2021, como resultado das iniciativas de cooperação internacional para o fornecimento de suprimentos médicos aos países em desenvolvimento ao longo dos anos de pandemia, que aumentou a visibilidade dos produtos chineses, somado à recuperação da demanda mundial represada, o país obteve um recorde no fluxo comercial (exportações e importações) de US\$6 trilhões (JIANG; WANG; ZHAO, 2022).

Apesar dos resultados impressionantes no comércio exterior, o presidente Xi Jinping anunciou uma nova estratégia de crescimento para a China, conhecida como “economia de dupla circulação”, que visa reduzir a dependência do país de mercados e tecnologias estrangeiros e

³⁶ Este modelo de desenvolvimento ocorre em três etapas: *linkage*, momento em que as empresas nacionais começam a receber tecnologia de empresas estrangeiras, normalmente através de parcerias firmadas ou fusões e aquisições, o que é conhecido como *leverage* e, a partir disso, as empresas chinesas são capazes de absorver o conhecimento de forma rápida, o *learning*, gerando uma capacidade doméstica chinesa de produção de tecnologias de ponta (MASIERO, COELHO, 2014).

³⁷ Durante a quarentena, o governo incentivou a formação de parcerias público-privadas para o desenvolvimento de programas de controle da pandemia, como o uso de tecnologia de reconhecimento facial e big data para rastrear o fluxo populacional e a distribuição espacial da população, bem como a adaptação da capacidade produtiva das empresas às demandas emergentes por suprimentos de controle da pandemia, como a produção de máscaras e roupas de proteção pelo setor têxtil. O desenvolvimento da Corona Vac é também um forte indicador da elevada capacidade tecnológica da indústria chinesa (ZHANG et al, 2022).

promover o consumo e os avanços tecnológicos domésticos. Segundo ele, “*we are forming a new development pattern with the domestic economic cycle playing a leading role. Our economy is at a critical period of transformation*” (KUO, 2020). A velocidade de recuperação da China frente aos impactos provocados pela crise do Covid-19, visto que em 2021 o seu PIB cresceu 8,9%, reflete nas demais economias do mundo, especialmente aquelas que a tem como principal parceiro comercial, como no caso do Brasil (JIANG; WANG; ZHAO, 2022), fato que será explicitado na próxima seção.

4.2 O “EFEITO CHINA” NA VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA

Apesar de se ter registro de algumas trocas comerciais e até mesmo da vinda de mão de obra chinesa para trabalhar nas lavouras de café brasileiras ainda no século XIX, Brasil e China somente estabeleceram relações diplomáticas em 1974, após o governo brasileiro declarar o reconhecimento de Taiwan enquanto parte inalienável do território chinês. Curiosamente, neste momento, ambos países passavam por transformações políticas, sociais e econômicas importantes: enquanto o Brasil atravessava o período da ditadura militar e apresentava elevado estágio de desenvolvimento econômico, a China vivia o radicalismo das reformas socialistas e tentava redirecionar a economia para o crescimento. Porém, por volta da década de 1980, ocorre uma reversão deste quadro. O governo chinês é bem-sucedido na implementação de políticas que acarretam a elevação do seu PIB ao passo que o Brasil vivencia a “década perdida” (BUSILLI; JAIME, 2021). O fato da atenção de ambos os países estar voltada a questões domésticas, inicialmente, fez com que as suas relações políticas fossem restritas, reflexo das visitas presidenciais esporádicas, e que, no geral, as interações se limitassem a trocas comerciais, missões empresariais e parcerias técnico-científicas, que têm como exemplo mais relevante a assinatura do Acordo de Cooperação para Pesquisa e Produção de Satélites Sino-Brasileiros de Recursos Terrestres (CBERS)³⁸ (JUNQUEIRA, 2020).

Com a formalização da Parceria Estratégica sino-brasileira em 1993, porém, a interação entre Brasil e China ganhou maior vigor. O governo brasileiro apresentou seu interesse em ampliar as oportunidades de exportação no setor agrícola e a necessidade de sofisticar a

³⁸ O CBERS é fruto de uma parceria técnico-científica entre China e Brasil para a produção e lançamento de uma série de satélites, que permitiu ao país a apreensão de conhecimento na geração de dados primários de sensoriamento remoto, conforme Instituto Nacional de Pesquisas Espaciais (2018).

composição da sua pauta exportadora e a China respondeu através do aumento das importações e nos investimentos direcionados ao país. A criação de um arcabouço institucional, a exemplo da Comissão Sino-Brasileira de Alto Nível de Concertação e Cooperação (COSBAN) em 2004, facilitou o aprofundamento da cooperação ao proporcionar sustentação aos acordos comerciais já firmados. Dentre suas atribuições estão a busca pela expansão da parceria em diversos âmbitos, além da promoção do intercâmbio cultural e estabelecimento de um maior diálogo entre universidades, centros de pesquisa e empresas privadas de ambas as nações a fim de aprimorar seus setores produtivos (HOLANDA, 2016).

O posicionamento similar nas reuniões da ONU em torno de importantes tópicos de política internacional é apenas um dos fatores que aproxima Brasil e China. Ambos defendem o princípio de uma política externa independente e o aumento da representatividade das nações emergentes na instituição, no qual a proposta de reforma do Conselho de Segurança se apresenta como principal iniciativa. A necessidade de superação das desigualdades no comércio internacional através da redução de barreiras injustas impostas pelos países centrais aos bens exportados pelas nações da periferia também é uma pauta frequente nos discursos dos diplomatas dos dois países. Ademais, o fato de constituírem potências emergentes líderes em suas respectivas regiões contribui para a convergência de interesses e ação conjunta a nível multilateral, a exemplo de suas atuações no G-20 e BRICS. A ascensão de Lula ao poder no Brasil em 2003, trouxe ainda um incentivo complementar a essa aproximação: o desenvolvimento de uma diplomacia voltada à diversificação de parcerias através de uma maior cooperação entre países do chamado “Sul Global”³⁹ (HORTA, 2015).

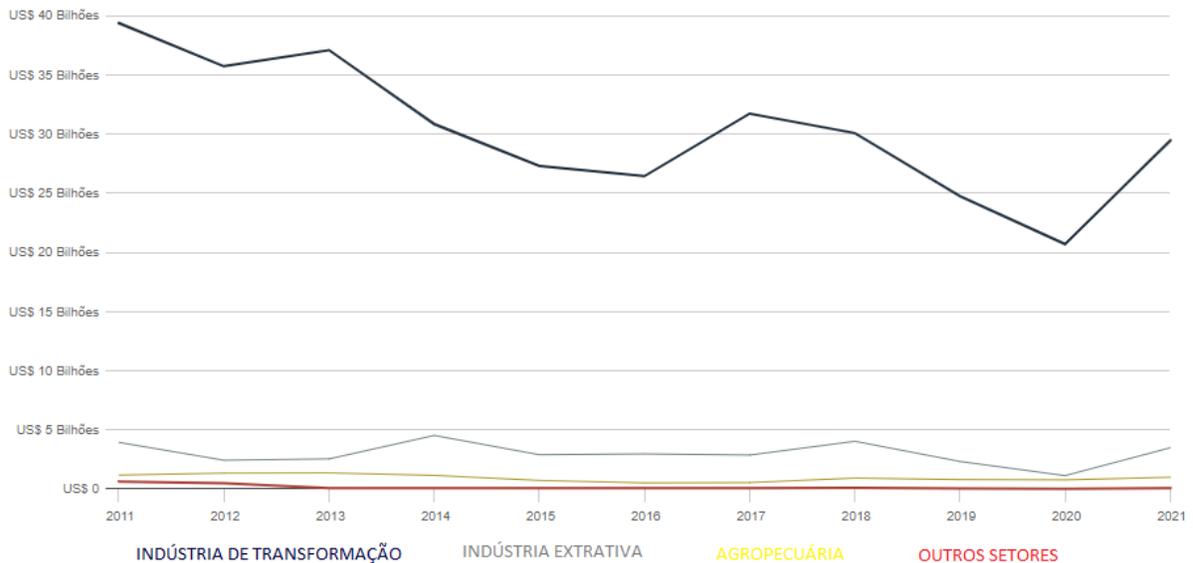
A discrepância entre a capacidade tecnológica e de inovação da indústria chinesa comparativamente à brasileira, porém, produz assimetrias - principalmente nas relações comerciais - que não podem ser ignoradas. Conforme apreendido no capítulo anterior, nota-se uma tendência crescente de redução da participação da indústria manufatureira na economia brasileira que colocou o Brasil na 14ª posição no ranking de produtores industriais do mundo em 2020, com uma parcela de 1,32%, enquanto a China desponta como a maior potência industrial, responsável por 31,28% da produção mundial. Ademais, a contribuição brasileira nas exportações totais destes bens vem reduzindo, de 0,83% em 2019 para 0,72% em 2020, ao passo que a

³⁹ Resumidamente, o termo Sul Global surgiu por volta da década de 1970, como resultado dos estudos pós-coloniais, e pode ser considerado um herdeiro da expressão “Terceiro Mundo”, mas se estende também, como neste caso, ao grupo de países em vias de desenvolvimento. Ler Prashad (2012).

chinesa aumentou de 15,65% para 17,26% no mesmo período (UNITED NATIONS INDUSTRIAL DEVELOPMENT ORGANIZATION, 2022).

A consolidação da China enquanto produtora e exportadora de bens manufaturados cada vez mais complexos tem afetado negativamente o desenvolvimento da indústria brasileira em duas frentes: (i) a competição dos produtos importados chineses, comumente mais baratos, com os produtos nacionais e (ii) o crescimento das exportações chinesas para a América Latina, principal região importadora de bens industrializados do Brasil. Os dados recentes corroboram para a tese de que a indústria brasileira vem perdendo espaço comparativamente à chinesa no mercado latino-americano nas últimas décadas. Conforme Horta (2015, p. 24), em 1995 o Brasil exportava US\$5,7 bilhões de bens manufaturados para a região, enquanto a China era responsável por apenas US\$1,4 bilhões. Já em 2004, a China suplantou o Brasil nesses números: US\$6,5 bilhões para os bens brasileiros contra US\$7,8 bilhões chineses. Essa tendência segue crescendo e é representada no Gráfico 12, que demonstra a perda de participação da indústria de transformação nas exportações brasileiras para a América Latina nos últimos 10 anos.

Gráfico 12 - Exportações brasileiras para a América Latina por categoria de produto (2011-2021)



Fonte: MDIC, 2022b.

Este cenário é resultado de um amplo esforço por parte do governo chinês de estreitamento das relações com a América Latina, que se apresenta como um dos pilares da

estratégia da China de ampliação da sua esfera de influência no sistema internacional. Por meio de uma diplomacia baseada na ideia de cooperação e, portanto, na construção de um elevado nível de confiança através da adoção de medidas como participação em resolução de conflitos, expansão de laços comerciais e realização de investimentos, a China tem conseguido aprofundar seus vínculos em diversos âmbitos, criando uma relação de interdependência. A recente inclusão da região na iniciativa *Belt and Road*⁴⁰ é um excelente exemplo disso (CINTRA; PINTO, 2017). Para o Brasil, mais especificamente, importa ter clareza sobre a estratégia de longo prazo chinesa bem como de suas linhas de atuação a fim de facilitar a definição de posicionamentos e prioridades nas relações com Pequim, visando promover os objetivos brasileiros de desenvolvimento nacional. No entanto, a assimetria de poder em favor da China somada à crescente dependência brasileira em termos de comércio exterior e ID tem dificultado a concretização de projetos favoráveis ao aprimoramento do setor produtivo nacional (ROSITO, 2020).

Até final dos anos 1980, a pauta exportadora brasileira para a China estava concentrada em produtos manufaturados e semimanufaturados, enquanto as importações brasileiras da China eram compostas basicamente pelo setor têxtil. Todavia, o aprimoramento da indústria chinesa associado à concomitante perda da competitividade do setor produtivo brasileiro no mercado mundial, provocou uma reversão nas dinâmicas comerciais. Conforme (PELLA, 2019, p. 152),

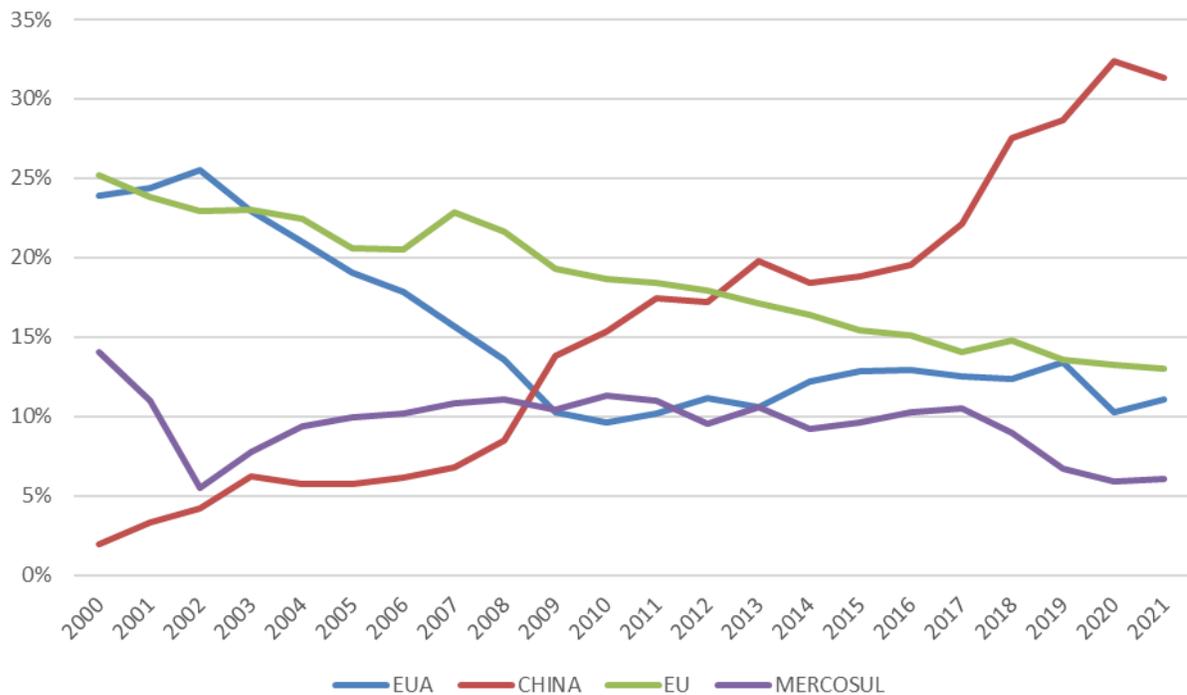
Em 1985, a composição das exportações brasileiras para China, apesar de representar apenas 3,19% do total exportado pelo país naquele ano, foi de 6% de produtos básicos, 30% de semimanufaturados e 64% de manufaturados. Em 1995 a composição foi de 16% de básicos, 57% de semimanufaturados e 27% de manufaturados.

Do final do século XX em diante, esse padrão de trocas, que tem se configurado como uma relação “Norte-Sul”, foi se intensificando junto ao aumento da participação chinesa na balança comercial brasileira, até chegar ao ano de 2009, quando a China desbancou os Estados Unidos como principal parceiro comercial do Brasil, contribuindo com 13,1% das exportações do país. O

⁴⁰ A Nova Rota da Seda ou *One Belt, One Road* (OBOR, em inglês) é a iniciativa mais recente e também mais ambiciosa já apresentada pela China. Foi anunciada pelo presidente Xi Jinping no final de 2013 e tem como principal objetivo conectar a região localizada à oeste da China, menos povoada e desenvolvida, com seus países vizinhos através da construção de duas rotas principais, sendo a primeira terrestre (Silk Road Economic Belt) por meio da qual seria possível interligar a Europa à Ásia Central e a segunda, marítima (21st Century Maritime Silk Road) que busca conectar as províncias do sul da China com as províncias de rápido crescimento do leste asiático, o oeste da Ásia e o norte da África através da construção de portos e ferrovias (NAUGHTON, 2021).

Gráfico 13 abaixo demonstra esta tendência e ainda evidencia a redução da participação de importantes parceiros, como União Europeia e Mercosul, responsáveis pela maior parte da importação das manufaturas nacionais. Com relação às importações, foi em 2012 que os chineses ultrapassaram os norte-americanos como principal fonte de importações brasileiras, contribuindo com 15,2% do total de bens comprados pelo país naquele ano (HIRATUKA, 2019).

Gráfico 13 - Participação (%) dos principais mercados de destino das exportações brasileiras (2000-2021)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do MDIC, 2022a.

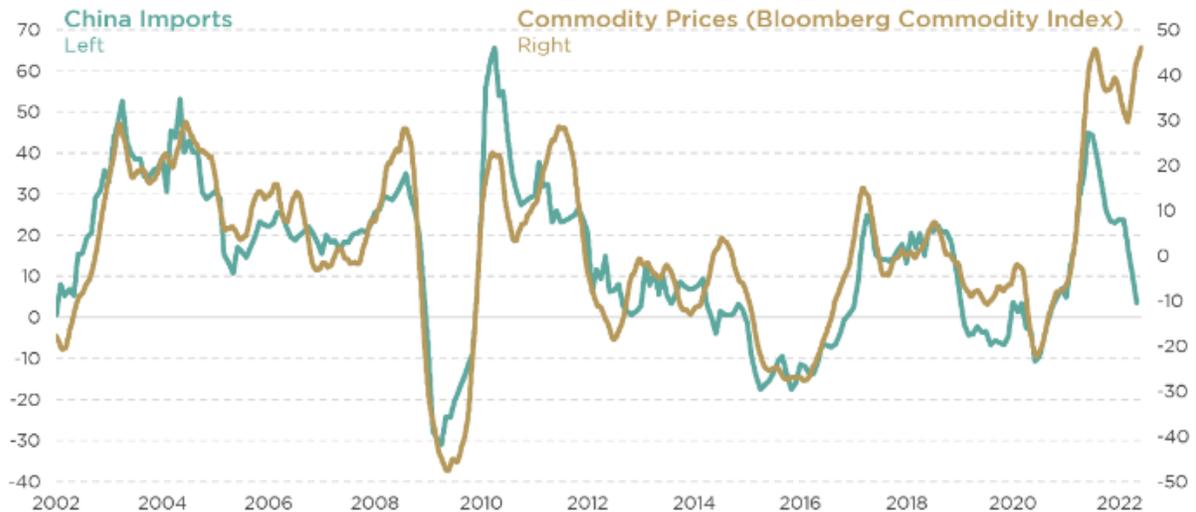
Nos últimos dez anos, é imprescindível notar o aumento da contribuição da China para o resultado da BC brasileira. Em 2010, US\$30,7 bilhões ou 15,3% do total exportado pelo Brasil era direcionado para a China. Em 2020, este número mais que dobrou, tendo atingido o total de US\$67,7 bilhões, equivalente a quase um terço (32,4%) do total das exportações brasileiras naquele ano. No caso das importações, a participação dos produtos chineses é menor, mas ainda assim relevante: de US\$25,5 bilhões ou 13,9% em 2010 aumentou para US\$34,7 bilhões ou 21,9% em 2020 (MDIC, 2022a). O direcionamento do ID das companhias chinesas para o Brasil, por sua vez, ganhou destaque somente a partir de 2010. De lá para cá, a China realizou 173

projetos no Brasil, totalizando US\$65,7 bilhões em investimentos no país⁴¹. Recentemente, porém, apesar do número de projetos ter aumentado, os montantes investidos têm sido relativamente menores quando comparados a 2010 e refletem momentos de crise tanto da economia brasileira quanto mundial (CARIELLO, 2021). Os próximos parágrafos se encarregarão de analisar mais a fundo estas dinâmicas.

O primeiro ponto a destacar sobre as trocas comerciais entre Brasil e China é o fato da sua balança comercial ter um caráter superavitário em favor do Brasil, reflexo do saldo positivo das *commodities* primárias, que apresentam um elevado preço internacional cuja própria demanda chinesa por matérias-primas tem sido - pelo menos até 2021 - parcialmente responsável, conforme demonstra o Gráfico 14. Em 2021, o saldo foi de US\$40,3 bilhões em prol do Brasil, o que representou 65,5% do *superávit* total da BC brasileira naquele ano, fazendo com que a China se tornasse responsável, portanto, por grande parte da redução do *déficit* na conta de TC brasileira (MDIC, 2022a). Esses recorrentes *superávits* comerciais brasileiros obtidos nos últimos anos também contribuem para o acúmulo de um elevado volume de reservas internacionais o que, por sua vez, reduz o grau de vulnerabilidade externa do país. Porém, dessa relação, cria-se um paradoxo: à medida que o aprofundamento nas relações comerciais Brasil-China eleva os *superávits* brasileiros e reduz aparentemente a vulnerabilidade externa do país, a crescente dependência do mercado brasileiro das importações chinesas aumenta o seu grau de exposição face ao exterior, o que tem ficado ainda mais evidente nos últimos anos (JUNQUEIRA, 2020).

⁴¹ O trabalho utilizará a metodologia aplicada pelo CEBC para análise dos investimentos diretos, que é “majoritariamente composta por investigações próprias baseadas em notícias veiculadas na imprensa, sites de empresas, portais de governos municipais e estaduais, além de informações fornecidas diretamente por representantes de empresas chinesas” (CARIELLO, 2021, p. 67).

Gráfico 14 - Importações da China x Variação no preço das *commodities* (%) (2002-2022)



Fonte: Brandywine Global, 2022.

Em 2021, apesar do recorde histórico registrado no fluxo Brasil-China tanto de exportações quanto de importações, tendo contabilizado US\$87,9 bilhões e US\$47,6 bilhões, respectivamente, a participação do mercado chinês nos totais exportados e importados apresentou uma leve queda, totalizando 31,3% e 21,7%. Destes resultados, infere-se que cerca de 82,4% das exportações brasileiras estiveram concentradas em bens primários, a exemplo do minério de ferro (32,2%), da soja (30,9%) e do petróleo (16,2%) que, sozinhos, foram responsáveis por 79,3% das exportações para a China, demonstrando uma elevadíssima concentração da pauta exportadora brasileira, que se verifica desde 2009. As importações brasileiras, por sua vez, estão voltadas para setores capital intensivos, como semicondutores, materiais elétricos, componentes de aparelhos telefônicos, partes de máquinas e vacinas (devido à pandemia). Sendo que o principal produto importado pelo Brasil, os semicondutores, tem participação de apenas 5% no total das importações brasileiras, demonstrando uma maior diversificação da pauta de importações brasileiras quando comparadas às exportações (MDIC, 2022a). A fim de melhor compreender as motivações por trás da concentração das importações chinesas bem como as possíveis tendências futuras, que podem vir a impactar a BC do Brasil, far-se-á uma breve análise dos principais setores exportadores brasileiros.

O minério de ferro é um dos principais setores da economia brasileira, tendo sido responsável por mais de 60% do *superávit* da BC do país em 2021, resultado somente possível

devido às importações chinesas, que respondem hoje por 75% do total de minério de ferro importado no mundo (MDIC, 2022a). Essa elevada demanda se justifica pela necessidade da produção de aço pelas siderúrgicas chinesas para alimentar o setor imobiliário, que representa 25% do PIB da China. O protagonismo deste setor na economia nacional ganhou atenção dos investidores estrangeiros e tem gerado sucessivos ataques especulativos, que incitaram a retomada de uma maior regulamentação por parte do governo a fim de evitar uma crise financeira similar à de 2008 na economia norte-americana. Porém, o fato da China manter um sistema bancário predominantemente público faz com que o passivo seja denominado em sua maioria em renminbi, reduzindo o potencial impacto no câmbio e no alastramento da crise devido à alta capacidade de atuação do Estado. Ainda assim, seus efeitos foram sentidos na economia brasileira, visto que o risco de inadimplência gerou elevada incerteza quanto à demanda deste setor e causou fortes oscilações no preço do minério de ferro na economia brasileira ao longo de 2021 (SAMPAIO; WEISS, 2021).

No caso da soja, embora o produto tenha importante participação no consumo direto das famílias chinesas, é majoritariamente destinado à produção de ração para a piscicultura, suinocultura e bovinocultura. A sua transformação em óleo e farelo para esses fins, porém, ocorre sobretudo em território chinês, o que prejudica a indústria brasileira ao impedir maior agregação de valor a seus produtos (ESCHER; WILKINSON, 2019). No início deste ano, negociações no âmbito da COSBAN resultaram em promessas por parte do governo chinês de aumento das compras do farelo de soja brasileiro, mas ainda é cedo para analisar seus resultados (WALLENDORF, 2022). Atualmente, a China importa cerca de 85% da soja que consome, sendo Brasil e Estados Unidos, sozinhos, responsáveis por 90% de todo o volume importado. A guerra comercial China-Estados Unidos favoreceu a posição brasileira neste mercado nos últimos anos, contudo, a recente retomada das negociações entre as duas superpotências aliada à queda na produção brasileira em 2021 e 2022 devido a adversidades climáticas prejudicou um pouco o setor (ESCHER; WILKINSON, 2019). Além disso, o lançamento de um plano chinês em 2022 com vistas a aumentar em 40% a sua produção doméstica até 2025 é outro fator que pode comprometer futuramente as exportações brasileiras deste produto (NEPSTAD, 2021).

No campo petrolífero, a China configura-se como maior importador do mundo devido à inexistência de reservas suficientes para abastecer seu pujante mercado interno. Por este motivo, o presidente chinês Xi Jinping, introduziu uma política de diversificação das fontes de

importação de petróleo, que resultou em uma ampla lista de fornecedores, dentre os quais destaca-se a participação da Rússia, Arábia Saudita, Brasil e Angola. Em janeiro deste ano, a China optou também por importar petróleo iraniano e venezuelano, apesar das sanções norte-americanas. Também neste setor vale destacar o fato das exportações brasileiras concentrarem-se em óleo bruto, de menor valor agregado, apesar das refinarias brasileiras terem logrado desenvolver a tecnologia necessária para refinar o petróleo produzido aqui, do tipo pesado, considerado mais denso (WANG; ZHANG, 2021). Conforme estudos de Marconi, Rocha e Magacho (2016), o setor petrolífero tem um elevado efeito de encadeamento, além de ser grande fornecedor de insumos para outras indústrias. Seria de extrema relevância, portanto, que o Brasil retomasse os investimentos nas refinarias, reduzidos desde 2016, para não só alcançar a autossuficiência, como também permitir a exportação de um produto com maior valor agregado.

Cabe ainda mencionar um setor que tem menor representatividade nas exportações brasileiras para a China, mas que vem conquistando cada vez mais espaço nos últimos anos: a pecuária. O crescimento do setor tem relação direta com a formalização de um acordo entre os países em 2019 para a adequação dos frigoríficos brasileiros aos padrões do mercado chinês, que exige certos cuidados sanitários e tipos de corte específicos. Em 2020, as exportações de carne bovina representaram 5,9% do total das exportações brasileiras, somando US\$4 bilhões. Até agosto de 2022, o valor total de carne exportada para a China já havia superado em mais de 20% esse montante (MDIC, 2022a). O ano de 2021, porém, deve ser analisado com maior atenção, pois em outubro deste ano, o governo chinês impôs um embargo aos frigoríficos do Brasil por conta de dois casos suspeitos de “mal da vaca louca”⁴², o que resultou em uma queda de 18% no preço da arroba do boi gordo no mercado brasileiro, que encontrava-se em crescente ascensão, prejudicando fortemente os pecuaristas (CONFEDERAÇÃO DA AGRICULTURA E PECUÁRIA NO BRASIL, 2021). Apesar disso, o saldo final das exportações neste ano ficou muito próximo ao de 2020, tendo totalizado US\$3,9 bilhões. Este episódio demonstra a força das importações chinesas sobre o mercado brasileiro e escancara a necessidade da busca pela abertura de novos mercados para que o país consiga diluir essa concentração (MDIC, 2022a).

Em consonância com o crescimento exponencial do comércio bilateral Brasil-China e com os interesses de diversificação dos investimentos chineses após a crise financeira de 2008,

⁴² O nome científico da doença é Encefalopatia Espongiforme Bovina. Ela afeta o sistema nervoso dos bois, fazendo com que fiquem com o comportamento alterado, não tem cura, é mortal e provoca grandes prejuízos para os produtores (CNA, 2021).

que revelou a fragilidade de manter a maioria das reservas internacionais no formato de títulos da dívida americana, tem-se a emergência da economia brasileira como principal destino de ID das companhias chinesas para a América Latina, responsável por quase 50% de todo montante investido na região nos últimos anos. A escolha do Brasil, todavia, não se deu por acaso. Certamente, o fato de possuir um dos maiores mercados consumidores do mundo, acrescido da relevância do seu setor agrícola e da riqueza do seu território em recursos naturais foram fatores determinantes. Ademais, a tendência de desvalorização do real na última década também contribuiu para esse movimento ao tornar os ativos brasileiros mais baratos para os investidores estrangeiros (CARIELLO, 2021).

No que tange ao perfil do ID das companhias chinesas, bem como os principais setores alvo no mercado brasileiro, algumas considerações são importantes para facilitar a sua compreensão, visto que muitas mudanças ocorreram ao longo dos anos. Far-se-á uma diferenciação de três períodos: (i) até 2009; (ii) 2010-2014 e; (iii) a partir de 2015. Inicialmente, tanto o número de projetos quanto o valor investido foi bem baixo e a maioria dos investimentos foi direcionado ao setor de *commodities*, especialmente mineração, petróleo e agricultura, com a predominância de projetos *greenfield* financiados por empresas estatais chinesas (BUSILLI; JAIME, 2021). O ano de 2010, por sua vez, marca o momento da “descoberta” do mercado brasileiro pelas companhias chinesas e registra o maior aporte de investimentos já recebidos da China, totalizando US\$13 bilhões, o que se deve, em grande parte, a duas importantes aquisições no setor petrolífero: a Sinopec e a Sinochem, estatais chinesas, adquiriram 40% das operações brasileiras de companhias europeias para a exploração do pré-sal brasileiro. A Sinopec do grupo petrolífero espanhol Repsol e a Sinochem da norueguesa Statoil (FRISCHTAK; SOARES; O’CONOR, 2013).

Entre 2010 e 2014, houve um aumento na participação das empresas privadas como fonte de ID, que trouxe como consequência, a diversificação dos setores alvo, trazendo maior foco para os serviços financeiros e para a indústria manufatureira, em especial nos segmentos automotivo, eletroeletrônico, químico e de máquinas e equipamentos, sobretudo na forma de F & A. No setor financeiro, pode-se citar a entrada do Industrial and Commercial Bank of China e as aquisições realizadas pelo Bank of Communications e pelo China Construction Bank, além das aquisições de bancos estrangeiros em atividade no Brasil. No ramo industrial, destaca-se a introdução das empresas BYD, TCL, Gree, Midea, Sanxing Electric, Chery, Sany, XCMG e Liugong ao mercado

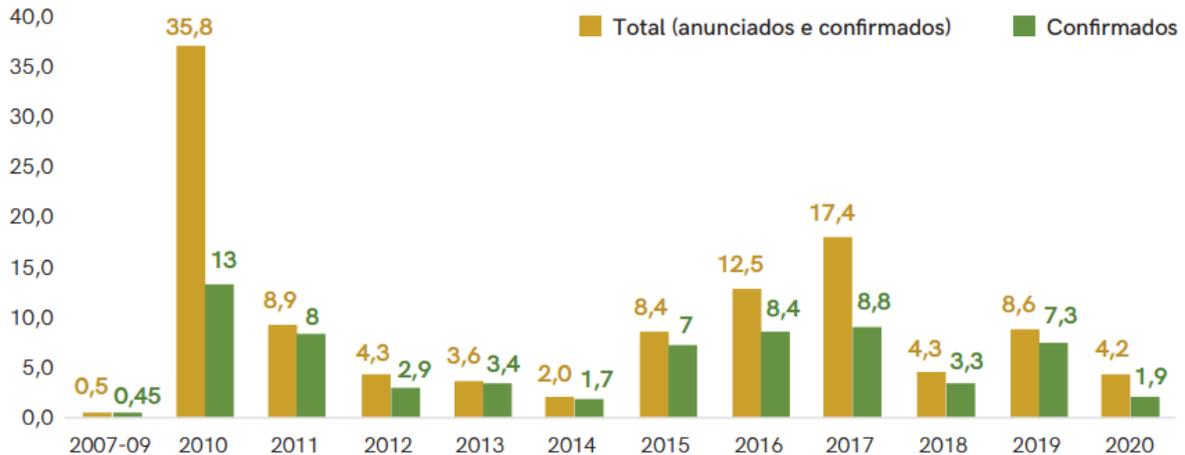
brasileiro (BUSTELO; CARIELLO; FRAGOSO, 2016). Importa salientar, porém, que o aumento dos investimentos no setor industrial não necessariamente deve ser visto como positivo, pois está normalmente associado à adoção de uma estratégia de mercado que visa oferecer produtos semelhantes e mais baratos ao mercado interno brasileiro. Além disso, a maioria destas empresas mantêm seus institutos de P & D na China e utilizam a mão de obra brasileira apenas para montagem dos produtos, a exemplo das maquiladoras do México, sem que o Brasil consiga tirar proveito da tão desejada transferência tecnológica (FRISCHTAK; SOARES; O'CONOR, 2013).

A partir de 2015, porém, um setor específico ganhou destaque na atração de investimentos chineses e passou a receber a maior parte do seu volume: eletricidade. A razão não está apenas nos interesses de abastecimento da China, já que o país apresenta lacunas entre produção e consumo de energia devido ao seu acelerado processo de industrialização e consequente crescimento dos setores de construção e transporte, mas também nas necessidades do Brasil, que tradicionalmente apresenta *déficits* no seu sistema energético (BUSILLI; JAIME, 2021). A participação do setor elétrico é reduzida em termos de projetos, mas extremamente elevada em termos de estoque, chegando a 48% do valor investido entre 2007 e 2020, o que se justifica pela atuação marcante das estatais State Grid e China Three Gorges, responsáveis por cerca de 74% do valor de todos os investimentos nesse segmento, que também tem a prevalência de F & A (CARIELLO, 2021).

Entre 2016 e 2017, período em que o ID chinês aumentou consideravelmente em comparação aos anos anteriores, conforme demonstra o Gráfico 15, outros dois setores receberam também importantes inversões de capital: infraestrutura e agricultura. No primeiro caso, houve a compra de 90% do Terminal de Contêineres de Paranaguá e da empresa de logística TCP Log no valor de R\$2,9 bilhões pela estatal chinesa China Merchants Port Holding enquanto a China Communications Construction Company anunciou o projeto de construção do Terminal de Uso Privado em São Luís no valor de aproximadamente R\$1,7 bilhão. Já no setor da agricultura, diversos projetos menores de F & A foram realizados por empresas como COFCO, Tide Group e LongPing High-Tech, que vão desde o fornecimento e comercialização de produtos agrícolas até a fabricação de químicos para a agroindústria. Indiretamente, a China também aumentou sua participação nesse segmento através da compra da Syngenta pela ChemChina. A justificativa para esses investimentos encontra-se na importância do Brasil para a segurança alimentar chinesa, o que motiva Pequim a tentar garantir um bom fluxo comercial e melhorias na produtividade

agrícola brasileira (BUSTELO; CARIELLO; FRAGOSO, 2017; CARIELLO; FRAGOSO, 2018).

Gráfico 15 - Fluxo de investimento direto chinês para o Brasil em bilhões de dólares (2007-2020)



Fonte: CARIELLO, 2021, p. 19.

Após uma queda brusca de 74% no ano de 2020, como resultado da redução generalizada do fluxo de investimentos causada pela pandemia, o ID chinês apresentou forte reversão em 2021, colocando o Brasil como principal destino das aplicações das companhias chinesas neste ano, num acúmulo de US\$5,9 bilhões investidos. Em número de projetos, o foco seguiu no setor de eletricidade, responsável por 13 novos empreendimentos, dentre os quais destaca-se a aquisição do controle acionário da CPFL Energia pela State Grid. Contudo, em valor de recursos, houve a preponderância do setor petrolífero, que representou quase 50% do total aportado pela China. A liderança do petróleo se deu em função de um investimento específico que, sozinho, fomentou a entrada de US\$2,9 bilhões no país: a assinatura do Acordo de Coparticipação de Búzios, localizado no pré-sal da Bacia de Santos, entre a Petrobras e as duas estatais chinesas China National Offshore Oil Corporation e China National Oil and Gas Exploration and Development (CARIELLO, 2022).

Nota-se, portanto, alguns aspectos distintivos da internacionalização das empresas chinesas. O primeiro e mais relevante é a forte influência do planejamento estatal como impulsionador do processo, visto que o valor dos investimentos realizados pelas companhias públicas, em especial aquelas consideradas “campeãs nacionais”, é bem maior que das empresas

privadas, ainda que em número de transações, o setor privado prevaleça. Ademais, a concentração do ID em alguns segmentos específicos evidencia uma estratégia mais ampla da China de atender as demandas internas, ao mesmo tempo em que busca mercados rentáveis. A prioridade dada aos investimentos do tipo F & A reflete uma particularidade global do ID chinês, que têm apresentado preferência pela compra de ativos já em operação no exterior devido a seus altos níveis de maturidade no mercado doméstico. Por fim, destaca-se também o caráter horizontal da maioria dos projetos, o que dificulta a integração da economia brasileira às CGVs chinesas (BUSILLI; JAIME, 2021).

4.3 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO

Com tudo isso em vista, conclui-se, inicialmente, que foi a construção de um arcabouço institucional descentralizado somado a um ambiente macroeconômico estável, sustentado principalmente pela regulação dos fluxos de capitais, e à implementação de políticas industriais de longo prazo que permitiram à China lograr um sistema produtivo altamente competitivo. Ademais, a estratégia chinesa de introdução do ID através da priorização do modelo de *joint venture* com empresas nacionais favoreceu a sua capacitação tecnológica, abrindo espaço para que a China se inserisse nas CGVs de forma virtuosa, participando de setores mais dinâmicos e com agregação de maior nível de conhecimento. Essa conjunção de fatores permitiu não só a inversão da composição da sua pauta exportadora para o Brasil, tornando-a rica em bens manufaturados, como também a ampliação das exportações de manufaturas para a América Latina como um todo, “roubando” parcela considerável do mercado brasileiro justamente no momento em que a indústria brasileira passava por um processo de redução da sua participação nas exportações mundiais, culminando na consolidação da posição do Brasil enquanto fornecedor de recursos naturais para o mercado chinês.

A ampliação da integração política, econômica e financeira entre ambos os países nos anos recentes tem criado, porém, uma relação assimétrica, evidenciada não só pela concentração das exportações brasileiras em apenas três *commodities*, como também pelo fato desse montante ser responsável por mais da metade do *superávit* comercial brasileiro atualmente. Essa dependência tem ainda um caráter exacerbado devido a suas repercussões nos preços dos bens nacionais exportados, demonstrando o elevado impacto econômico da demanda chinesa na

economia brasileira. Já no caso do direcionamento do ID chinês, além da prevalência de investimentos *brownfield*, que contribuem em menor grau para o crescimento econômico, nota-se a predominância de investimentos em atividades que não potencializam o aumento produtivo e levam a exportação ou substituição de importação, mas sim setores mais maduros cujos lucros remetidos ao exterior podem elevar o *déficit* em TC. Estes fatores, acrescidos das tendências globais de aumento do protecionismo pós crise de Covid-19 e das particularidades setoriais, conforme analisado anteriormente, geram incertezas sobre o cenário futuro, podendo acarretar graves perdas econômicas para o Brasil, demonstrando, portanto, elevado grau de vulnerabilidade da economia brasileira frente à China.

5 CONCLUSÃO

Os novos padrões estabelecidos pelo SMFI contemporâneo, dólar fiduciário, câmbio flutuante e liberalização da conta financeira aliados à hierarquia monetária, compõem um cenário de elevada vulnerabilidade que impacta os países emergentes de maneira peculiar. Do lado monetário, tem-se o fato das moedas periféricas não desempenharem todas as funções a ela cabíveis, o que gera certas dinâmicas desfavoráveis às economias dos seus países emissores. O não cumprimento do papel de reserva de valor provoca movimentos de fuga para a liquidez em períodos de crise, resultando na necessidade do aumento do seu prêmio de risco, que contamina as taxas de juros domésticas. Ademais, a implementação dos novos padrões monetário-financeiro internacionais reduziu a autonomia de política econômica dos Estados, conforme prevê o tripé macroeconômico, o que, aliado ao fato dos fluxos de capitais serem determinados predominantemente de forma exógena, contribuiu para uma maior vulnerabilidade deste grupo de países aos choques externos.

No caso específico do Brasil, o trabalho mostrou que a sua economia é marcada por sucessivos *déficits* na conta de transações correntes que, a fim de evitar a necessidade de endividamento externo, devem ser financiados por *superávits* na conta financeira. O problema de depender dos resultados financeiros, conforme explicado anteriormente, é o fato do Brasil configurar-se como país emergente e, portanto, apresentar alta volatilidade dos fluxos de capitais que, por sua vez, dependem dos ciclos de liquidez da economia. Já o comportamento das TCs é resultado de um setor de serviços e de rendas recorrente e profundamente deficitário, apesar da balança comercial costumeiramente superavitária. Nesse último ponto, porém, cabe destacar a composição da pauta exportadora brasileira, cada vez mais dependente de produtos primários e, portanto, dos ciclos de *boom* das *commodities* para a composição de *superávits* na balança comercial. Isso traz um agravante: o fato de tanto a balança comercial como a conta financeira serem dependentes de fatores exógenos e, portanto, estarem sujeitos a abruptas reversões em caso de choques externos.

A recente ascensão da China como grande potência no sistema internacional complementa a análise da vulnerabilidade externa brasileira devido ao incremento também recente e significativo nas relações entre ambos os países, com destaque especial ao cenário pós-pandêmico. Observa-se, ao longo dos anos, um aumento da importância do mercado chinês

para os resultados da balança comercial brasileira, tendo chegado ao ponto em que mais da metade do seu superávit pode ser atribuído à demanda chinesa. Por um lado, pode-se dizer que a China tem contribuído para a redução da vulnerabilidade externa do Brasil por ajudar a reduzir os déficits em TC. Porém, ao mesmo tempo, a dependência tão grande de apenas um país faz com que a economia brasileira esteja mais vulnerável a oscilações econômicas ou a qualquer choque que a China possa vir a sofrer, apesar da elevada capacidade de recuperação demonstrada pela economia chinesa ao lidar com a pandemia de Covid-19.

A complementaridade das trocas comerciais entre ambos, com o Brasil revelando-se importante fornecedor de *commodities*, enquanto a China destaca-se na exportação de bens manufaturados, evidencia mais uma fragilidade da economia brasileira devido à baixa elasticidade-renda destes produtos, do seu menor valor agregado bem como às dinâmicas de seu mercado, que demonstram uma maior volatilidade-preço dada a sua recente vinculação aos mercados futuros. As relações Brasil-China escancaram essa associação volatilidade-preço em virtude do aumento ou redução da demanda chinesa gerar impactos significativos nos preços dos produtos brasileiros, em especial daqueles três - minério de ferro, petróleo e soja - cuja pauta exportadora encontra-se concentrada. Não só a concentração em si, como também o fato destes mercados apresentarem tendências incertas, com potencial redução da demanda futuramente, são fatores que contribuem para o aumento da vulnerabilidade externa da economia brasileira.

As diferentes formas de inserção externa entre Brasil e China ajudam a compreender as dinâmicas por trás do sucesso na ampliação do grau de complexidade da indústria nacional chinesa e das dificuldades no aprimoramento do setor produtivo brasileiro. No primeiro caso, nota-se que a abertura econômica gradual somada à implementação de medidas de controle de capitais permitiu a formação de um ambiente macroeconômico mais estável, que viabilizou a atração de ID através da criação das ZEEs. Ademais, o emprego de políticas industriais e a criação de estratégias de longo prazo favoreceram a formação de um parque nacional altamente competitivo na China. Já o Brasil passou por um rápido e excessivo processo de abertura financeira que produziu graves desequilíbrios macroeconômicos, culminando em crises recorrentes que impactaram de forma negativa a capacidade do Estado de sustentar um elevado nível de investimento na indústria. Tais fatores culminaram na China substituindo o Brasil enquanto principal parceiro comercial de inúmeros países da América Latina, especialmente no que tange a produtos manufaturados.

No caso do direcionamento do investimento direto das empresas chinesas para o Brasil, verifica-se que estas dinâmicas ocupam um lugar secundário na análise da vulnerabilidade externa brasileira, mas complementam, de certa forma, a discussão sobre a reprimarização da indústria nacional. Fora a predominância do setor elétrico devido em grande parte à necessidade de abastecimento da China, a maioria dos investimentos chineses foi canalizada para os segmentos de *commodities*, reforçando a concentração da estrutura produtiva brasileira nestes bens. Já no setor industrial, o ID chinês teve muito mais um efeito de aumento da competição no mercado doméstico, como no caso da chegada das empresas Xiaomi e Cherry, que oferecem produtos altamente tecnológicos a preços mais baixos que os praticados nacionalmente. No geral, tem-se o predomínio de investimentos horizontais do tipo *brownfield*, que dificulta uma inserção competitiva da indústria brasileira nas CGVs. Cabe ainda mencionar a contribuição no aumento do *déficit* em TC devido à remessa de lucros.

Com base no que foi apresentado, conclui-se, portanto, que a crescente dependência brasileira da China, parafraseando Cunha et al (2012, p. 167), “introduz um vetor de risco e oportunidade”. Estas relacionam-se não só com os ganhos da balança comercial pela exportação de recursos naturais ou com a atração de investimentos para estes setores, mas também com o fato da China estar conquistando cada vez mais espaço como grande potência tecnológica e digital, que potencializa oportunidades para o Brasil construir canais estáveis e eficientes para a absorção de novas tecnologias e, assim, aprimorar o seu parque industrial. O interesse chinês em projetos de infraestrutura no Brasil também deve ser visto como uma possibilidade de superar gargalos existentes nas cadeias logísticas brasileiras, favorecendo a competitividade dos produtos nacionais. Contudo, há de se ater aos riscos, visto que a elevada abertura financeira da economia brasileira reduz a capacidade de atuação do país e, portanto, demonstra a improbabilidade que qualquer tipo de reversão na tendência de reprimarização do seu setor produtivo ou dos padrões das suas contas externas ocorra a curto prazo. Nota-se, então, que ainda falta ao Brasil desenvolver uma clara estratégia de longo prazo para a China, que coloque a produtividade e a competitividade da indústria brasileira no centro das discussões.

REFERÊNCIAS

- ALVES, Christiane Luci Bezerra; TARGINO, Ivan Moreira. Considerações sobre a orientação externa da indústria brasileira na década de 90. **Pesquisa & Debate**, São Paulo, v. 17, n. 2, p. 237-257, jun. 2006. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/11821/8546>. Acesso em: 05 ago. 2022.
- ARAÚJO, Fábio Tadeu; SILVA, Christian Luiz da. A vulnerabilidade externa da economia brasileira: um estudo sob o enfoque das questões tecnológicas, produtivas e comerciais. **Revista da Fae**, Curitiba, v. 7, n. 1, p. 35-50, jun. 2004. Disponível em: <https://revistafae.fae.edu/revistafae/article/viewFile/432/328>. Acesso em: 07 jul. 2022.
- AVERBUG, André. Abertura e integração comercial brasileira na década de 90 . In: GIAMBIAGI, Fabio; MOREIRA, Maurício Mesquita (Org.). **A economia brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro : Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 1999. p. 43-82.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **SGS - Sistema gerenciador de séries temporais**. Brasília, 2022. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>. Acesso em: 10 set. 2022.
- BARBOSA, Bárbara; ORSOLIN, Gustavo; OLIVEIRA, Raphael. Desenvolvimento, Industrialização e Inserção Externa: desafios para o Brasil. In: HENKIN, Hélio. **Política Industrial e Internacionalização**. Porto Alegre: Ufrgs, 2014. p. 15-35.
- BAYAR, Yilmaz. Greenfield and Brownfield investments and economic growth: evidence from Central and Eastern European Union Countries. **Our economy**, v. 63.n. 3.p. 19-26, 2017.
- BIANCARELLI, André Martins. A velha senhora, em roupas novas: vulnerabilidade externa no Brasil atual. In: LEITE, Marcos Vinicius Chiliatto. **Alternativas para o desenvolvimento brasileiro: novos horizontes para a mudança estrutural com igualdade**. Santiago: Cepal, 2019. p. 217-240. Disponível em: <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/44616>. Acesso em: 12 set. 2022.
- BRANCO, Rodrigo dos Santos. O Desenvolvimento Econômico Brasileiro Recente Liderado por Commodities, à Luz do Modelo Agrário-Exportador de Raul Prebisch. **Revista Cadernos de Estudos Sociais e Políticos**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 2, p. 95-129, jun. 2013.
- BRANDYWINE GLOBAL. **Chart of the Moment: Longstanding Commodity Price Relationship Diverges**. 2022. Disponível em: <https://brandywineglobal.com/aroundthecurve/index.cfm?page=article&content=711234987>. Acesso em: 15 set. 2022.
- BRASIL. Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços - MDIC. **Dados do Comércio Exterior**. Rio de Janeiro, Set. 2022a. Disponível em: <http://comexstat.mdic.gov.br/pt/geral>. Acesso em: 10 ago. 2022.
- BRASIL. Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços - MDIC. **ComexVis**. Rio de Janeiro, Set. 2022b. Disponível em: <http://comexstat.mdic.gov.br/pt/comex-vis>. Acesso em: 13 ago. 2022.

BUSILLI, Virginia Soledad; JAIME, María Belén. Chinese Investments in Brazil: economic diplomacy in bilateral relations. **Contexto Internacional**, [S.L.], v. 43, n. 3, p. 541-564, dez. 2021. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0102-8529.2019430300005>. Acesso em: 14 ago. 2022.

BUSTELO, Santiago; CARIELLO, Tulio; FRAGOSO, Gabriel. **Investimentos chineses no Brasil 2014-2015**. Conselho Empresarial Brasil-China, 2016. 32 p. Disponível em: <https://www.cebc.org.br/2017/07/12/investimentos-chineses-no-brasil-2014-2015/>. Acesso em: 15 ago. 2022.

BUSTELO, Santiago; CARIELLO, Tulio; FRAGOSO, Gabriel. **Investimentos chineses no Brasil 2016**. Conselho Empresarial Brasil-China, 2017. 30 p. Disponível em: <https://www.cebc.org.br/2018/07/12/investimentos-chineses-no-brasil-2016/>. Acesso em: 15 ago. 2022.

BUTOLLO, Florian. Digitalization and the geographies of production: towards reshoring or global fragmentation?. **Competition & Change**, [S.L.], v. 25, n. 2, p. 259-278, 10 abr. 2020. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/1024529420918160>. Acesso em: 5 ago. 2022.

CABALLERO, Ricardo J.; CALDERÓN, César; CÉSPEDES, Luis Felipe. **External vulnerability and preventive policies: an overview**. Chile: Central Bank Of Chile, 2006. 14 p. Disponível em: <https://ideas.repec.org/h/chb/bcchsb/v10c01pp001-014.html>. Acesso em: 10 jul. 2022.

CÂNDIDO, Aécio. Teorias do desenvolvimento e desenvolvimento no Brasil. **Caderno Leituras de Sociologia**, Mossoró, v. 2, 1999.

CALLEGARI, Julia; MELO, Tatiana Massaroli; CARVALHO, Carlos Eduardo. The peculiar insertion of Brazil into global value chains. **Review Of Development Economics**, [S.L.], v. 22, n. 3, p. 1321-1342, 27 abr. 2018. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/rode.12386>. Acesso em: 15 jul. 2022.

CARIELLO, Tulio; FRAGOSO, Gabriel. **Investimentos chineses no Brasil 2017**. Conselho Empresarial Brasil-China, 2018. 34 p. Disponível em: <https://www.cebc.org.br/2018/12/11/investimentos-chineses-no-brasil-2017/>. Acesso em: 15 ago. 2022.

CARIELLO, Tulio. **Investimentos chineses no Brasil 2007-2020: histórico, tendências e desafios globais (2007-2020)**. Conselho Empresarial Brasil-China, 2021. 75 p. Disponível em: <https://www.cebc.org.br/2021/08/05/investimentos-chineses-no-brasil-historico-tendencias-e-desafios-globais-2007-2020/>. Acesso em: 05 set. 2022.

CARIELLO, Tulio. **Investimentos chineses no Brasil 2021: um ano de retomada. -**: Conselho Empresarial Brasil-China, 2022. 47 p. Disponível em: <https://www.cebc.org.br/2022/08/31/estudo-inedito-investimentos-chineses-no-brasil-2021/>. Acesso em: 01 set. 2022.

CARNEIRO, Ricardo. Globalização financeira e inserção periférica. **Economia e Sociedade**, Campinas: IE/Unicamp, n.13, p. 58-92, 1999. Disponível em:

<https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/494/03-Carneiro.pdf>. Acesso em: 12 mar. 2022.

CARVALHO, Danielle Evelyn de; RIBEIRO, Rafael Saulo Marques. A relação entre os investimentos diretos estrangeiros greenfield e brownfield e o crescimento econômico: uma análise a partir do modelo var em painel. **Economia e Sociedade**, [S.L.], v. 31, n. 1, p. 87-108, jan. 2022. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/1982-3533.2022v31n1art04>. Acesso em: 17 jul. 2022.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; PINTO, Eduardo Costa. China em transformação: transição e estratégias de desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, [S.L.], v. 37, n. 2, p. 381-400, jun. 2017. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/0101-31572017v37n02a07>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/gX9BMS8FwcvKYzjyW6XyrqH/?lang=pt>. Acesso em: 01 abr. 2022.

CHEN, Yu-chin; ROGOFF, Kenneth. Commodity Currencies. **Journal of International Economics**, Washington, v. 60, n. 1, p. 133-160 2003. Disponível em: https://scholar.harvard.edu/files/rogooff/files/51_jie2003.pdf. Acesso em: 15 maio 2022.

COHEN, Benjamin Jerry. **The Benefits and Costs of an International Currency: Getting the Calculus Right**. Open Econ Rev, 2012, p. 13-31. Disponível em: <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/recent/index.html#>. Acesso em: 21 jan. 2022.

COHEN, Benjamin Jerry. **International Currency**. In: Currency Power: Understanding Monetary. Oxford University Press, 2015. Disponível em: <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/recent/index.html#>. Acesso em: 21 jan. 2022.

COHEN, Benjamin Jerry. **Introduction**. In: Currency Statecraft: monetary rivalry and geopolitical ambition, 2017. Disponível em: <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/recent/index.html#>. Acesso em: 21 jan. 2022.

CONCEIÇÃO, Cesar Stallbaum. Mudança tecnológica e dinâmica industrial nas economias em desenvolvimento da América Latina e da Ásia. **Indicadores Econômicos Fee**, Porto Alegre, v. 41, n. 3, p. 53-66, nov. 2014. Disponível em: <https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/indicadores/article/view/3046>. Acesso em: 17 jul. 2022.

Confederação Nacional da Indústria (CNI). **Produção**: indústria de transformação. Indústria de Transformação. 2022a. Disponível em: <https://industriabrasileira.portaldaindustria.com.br/grafico/total/producao/#!/industria-transformacao>. Acesso em: 17 ago. 2022.

Confederação Nacional da Indústria (CNI). **Perfil da Indústria Brasileira**: indústria brasileira no mundo. Indústria Brasileira no Mundo. 2022b. Disponível em: <https://industriabrasileira.portaldaindustria.com.br/grafico/transformacao/mundo/#!/industria-total>. Acesso em: 17 ago. 2022.

CONFEDERAÇÃO DA AGRICULTURA E PECUÁRIA DO BRASIL (CNA). **Fim do embargo chinês à carne bovina brasileira**: liberação das exportações de carne bovina do Brasil

para a china e impactos no mercado. Comunicado Técnico. 17 dez. 2021. Disponível em: [https://cnabrazil.org.br/publicacoes/liberacao-das-exportacoes-de-carne-bovina-do-brasil-para-a-china-e-impactos-no-mercado#:~:text=No%20dia%2015%20de%20dezembro,Bovina%20\(EEB\)%20no%20pa%C3%ADs..](https://cnabrazil.org.br/publicacoes/liberacao-das-exportacoes-de-carne-bovina-do-brasil-para-a-china-e-impactos-no-mercado#:~:text=No%20dia%2015%20de%20dezembro,Bovina%20(EEB)%20no%20pa%C3%ADs..) Acesso em: 10 set. 2022.

CUNHA, André; PERGHER, Natasha; PERFEITO, Pedro. Estado e Política de Desenvolvimento Industrial no Brasil (2003-2014). In: HENKIN, Hélio. **Política Industrial e Internacionalização**. Porto Alegre: Ufrgs, 2014. p. 35-60.

CUNHA, André Moreira *et al.* O Brasil diante da ascensão chinesa: os riscos da especialização regressiva. **Austral: Revista Brasileira de Estratégia e Relações Internacionais**, Porto Alegre, v. 2, n. 1, p. 133-175, jun. 2012.

DATHEIN, Ricardo. **Brasil: vinte e cinco anos de estagnação econômica e as opções do desenvolvimento**. Porto Alegre, 18 p., 2005. Disponível em: https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2015/02/TD08_2005_dathein.pdf. Acesso em: 17 ago. 2022.

DE PAULA, Luiz Fernando, FRITZ, Barbara, PRATES, Daniela Magalhães. **Keynes at the Periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging countries**. *Journal of Post Keynesian Economics*, 2017.

ESCHER, Fabiano; WILKINSON, John. A economia política do complexo Soja-Carne Brasil-China. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, [S.L.], v. 57, n. 4, p. 656-678, dez. 2019. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/1806-9479.2019.191017>. Acesso em: 26 ago. 2022.

ESSERS, Dennis. Developing country vulnerability in light of the global financial crisis: shock therapy?. **Review of Development Finance**, [S.L.], v. 3, n. 2, p. 61-83, abr. 2013. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.rdf.2013.02.001>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1879933713000043?via%3Dihub>. Acesso em: 10 jul. 2022.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra. O processo de substituição de importações. In: REGO, José Márcio; MARQUES, Rosa Maria. **Formação Econômica do Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 352.

FREITAS, Maria Cristina Penido de; PRATES, Daniela Magalhães. A abertura financeira no governo FHC: impactos e consequências. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 17, p. 81-111, dez. 2001. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5487935/mod_resource/content/1/04-Cristina%20e%20Daniela.pdf. Acesso em: 10 ago. 2022.

FRISCHTAK, Claudio; SOARES, André; O'CONNOR, Tania. **Uma análise dos investimentos chineses no Brasil: 2007-2012**. -: Conselho Empresarial Brasil-China, 2013. 110 p. Disponível em: <https://www.cebc.org.br/2010/07/12/investimentos-chineses-no-brasil-2007-2012/>. Acesso em: 15 ago. 2022.

GONÇALVES, Ronaldo. Globalização financeira, liberalização cambial e vulnerabilidade externa. In: Renato Baumann. (Org.). **O Brasil e a Economia Global**. Rio de Janeiro: Campus, 1995, p. 133-165.

GORDON, José Luis; GRAMKOW, Camila L.. As características estruturais da inserção externa brasileira e suas principais implicações – 2000/2010. **Cadernos do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 9, p. 93-118, dez. 2011. Disponível em: <http://www.cadernosdodesenvolvimento.org.br/ojs-2.4.8/index.php/cdes/article/view/222>. Acesso em: 25 jul. 2022.

GOURINCHAS, Pierre-Olivier; REY, Hélène; SAUZET, Maxime. **The International Monetary and Financial System**. Abr. 2019. Disponível em: http://www.helenerey.eu/Content/_Documents/GRS_ARE_v17_WP_version.pdf. Acesso em: 10 mar. 2022.

Harvard Growth Lab. **ATLAS of Economic Complexity**. 2022. Disponível em: <https://atlas.cid.harvard.edu/explore/market?country=32&product=undefined&year=2020&productClass=HS&target=Product&partner=undefined&startYear=1995>. Acesso em: 15 ago. 2022.

HE, Yong. Investimento direto estrangeiro e desenvolvimento econômico na China. **Indicadores Econômicos Fee**, [S.L.], v. 24, n. 4, p. 195-225, nov. 1997. Disponível em: <https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/indicadores/article/view/1262>. Acesso em: 10 jul. 2022.

HENNING, C. Randall; DESTLER, I. M.. From Neglect to Activism: american politics and the 1985 plaza accord. **Journal Of Public Policy**, [S.L.], v. 8, n. 3-4, p. 317-333, jul. 1988. Cambridge University Press (CUP). <http://dx.doi.org/10.1017/s0143814x00008643>. Acesso em: 7 jul. 2022.

HERMANN, Jennifer. Auge e declínio do modelo de crescimento com endividamento: o II PND e a crise da dívida externa. In: Giambiagi, Fábio; Villela, André; Barros de Castro, Lavínia; Hermann, Jennifer. **Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2010**. Rio de Janeiro: Elsevier, p. 73-95, 2011.

HIRATUKA, Célio; SARTI, Fernando. Transformações na estrutura produtiva global, desindustrialização e desenvolvimento industrial no Brasil. **Revista de Economia Política**, [S.L.], v. 37, n. 1, p. 189-207, mar. 2017. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/0101-31572016v37n01a10>. Acesso em: 03 mar. 2022.

HIRATUKA, Celio. Chinese OFDI in Brazil. In: PETERS, Enrique Dussel. **China's foreign direct investment in Latin America and the Caribbean**. México: 2019. Cap. 8. p. 167-188. Disponível em: https://dusselpeters.com/CECHIMEX/20190804_CECHIMEX_Libro_Chinas_Foreign_Direct_Enrique_Dussel_Peters.pdf. Acesso em: 03 mar. 2022.

HOLANDA, Francisco M. Brasil. **40 anos das relações Brasil-China: de onde viemos, onde estamos, para onde vamos**. In: LIMA, Sérgio E. Moreira (Org.). **Brasil e China: 40 anos de relações diplomáticas**. Brasília: Fundação Alexandre de Gusmão, 2016.

HORTA, Loro. Brazil-China Relations. **S. Rajarantnam School Of International Studies Singapore**, Singapura, v. 287, p. 1-34, 10 mar. 2015. Disponível em: <https://www.rsis.edu.sg/wp-content/uploads/2015/03/WP287.pdf>. Acesso em: 21 ago. 2022.

HURUN RESEARCH INSTITUTE. **Global Unicorn Index 2021**. 2021. Disponível em: <https://www.hurun.net/en-US/Info/Detail?num=R18H7AJUWBIX>. Acesso em: 05 set. 2022.

International Monetary Fund (IMF). **International Financial Statistics**. 2022. Disponível em: <https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b>. Acesso em: 15 ago. 2022.

Instituto Nacional de Pesquisas Espaciais. **Sobre o CBERS**. 2018. Disponível em: <http://www.cbbers.inpe.br/sobre/index.php>. Acesso em: 03 set. 2022.

JABBOUR, Elias; PAULA, Luiz Fernando de. A China e a "Socialização" do Investimento: uma abordagem Keynes-Gerschenkron-Rangel-Hirschman. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 22, n. 1, p. 1-23, mar. 2018. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rec/a/spBf9YHJPZCNzc9QhGNKMMB/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 01 abr. 2022.

JIANG, Dayang; WANG, Xinyu; ZHAO, Rui. Analysis on the Economic Recovery in the Post-COVID-19 Era: evidence from china. **Frontiers In Public Health**, [S.L.], v. 9, 24 jan. 2022. Frontiers Media SA. <http://dx.doi.org/10.3389/fpubh.2021.787190>. Disponível em: <https://www.frontiersin.org/articles/10.3389/fpubh.2021.787190/full>. Acesso em: 01 ago. 2022.

JUNQUEIRA, Émerson Maciel. **A posição brasileira na política going global da China (2000-2018)**. 2020. 124 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Relações Internacionais, Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2020. Disponível em: <https://repositorio.unesp.br/handle/11449/192982>. Acesso em: 21 ago. 2022.

KRUGMAN, Paul, OBSTFELD, Maurice. **Economia Internacional: teoria e política**, 6 ed., Pearson, 2005.

KRUGMAN, Paul; OBSTFELD, Maurice; MELITZ, M. J. **Economia Internacional: teoria e política**, 10ª ed., Pearson, 2015.

KUO, Lily. China becomes first major economy to recover from Covid-19 pandemic: china becomes first major economy to recover from covid-19 pandemic. **The Guardian**. Pequim. 19 out. 2020. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2020/oct/19/china-becomes-first-major-economy-to-recover-from-covid-19-pandemic>. Acesso em: 19 ago. 2022.

LAFER, Celso. O planejamento no Brasil: observações sobre o Plano de Metas (1956- 1961). In: LAFER, Betty Mindlin (Org.). **Planejamento no Brasil**. 3. ed. São Paulo: Perspectiva, 1975. p. 29-50; p. 37.

LIU, Xiaohui; ZOU, Huan. The impact of greenfield FDI and mergers and acquisitions on innovation in Chinese high-tech industries. **Journal of world business**, v. 43, n. 3, p. 352-364, 2008.

MARCONI, Nelson; ROCHA, Igor L.; MAGACHO, Guilherme R.. Sectoral capabilities and productive structure: an input-output analysis of the key sectors of the Brazilian economy. **Revista de Economia Política**, [S.L.], v. 36, n. 3, p. 470-492, set. 2016. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/0101-31572016v36n03a02>. Acesso em: 23 jul. 2022.

MASIERO, Gilmar; COELHO, Diego Bonaldo. A política industrial chinesa como determinante de sua estratégia going global. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 4, n. 1, p. 139-157, mar. 2014. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/5BPpHbQyrTrrtKjgcCncTXM/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 02 abr. 2022.

MATTOS, Fernando Augusto Mansor de; CARCANHOLO, Marcelo Dias. Inserção externa e perfil do comércio externo: uma comparação entre o caso chinês e a América Latina desde os anos 80 do século passado. **Indicadores Econômicos Fundação de Economia e Estatística**, Porto Alegre, v. 40, n. 3, p. 63-80, set. 2012. Disponível em: <https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/indicadores/article/view/2862>. Acesso em: 01 abr. 2022.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. **Trilema da economia aberta: uma análise para a América Latina**. 2015. 35 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia, Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 2015.

METRI, Mauricio. Geopolítica e diplomacia monetária: o sistema dólar de tributação global e as iniciativas de desdolarização da economia internacional. **Economia e Sociedade**, [S.L.], v. 29, n. 3, p. 719-736, dez. 2020. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/1982-3533.2020v29n3art02>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ecos/a/rRQ4s8q6WVXCYDGwdTxL8yx/?lang=pt>. Acesso em: 12 abr. 2022.

MONTALBANO, Pier Luigi. **Trade Openness and Developing Countries' Vulnerability: Concepts, Misconceptions, and Directions for Research**. *World Development*, v. 39, n. 9, p-1489-1502, 2011.

MOURA, Rafael Shoenmann de. O arcabouço institucional das reformas econômicas da China — um olhar sobre o papel do Estado no desenvolvimento. **Revista Estudos Políticas**, Rio de Janeiro, v. 7, n. 2, p. 204-229, 2016. Disponível em: https://www.academia.edu/36239956/O_arcabou%C3%A7o_institucional_das_reformas_econ%C3%B4micas_da_China_um_olhar_sobre_o_papel_do_Estado_no_desenvolvimento. Acesso em: 11 ago. 2022.

MURPHY, Andrea; CONTRERAS, Isabel. The Global 2000. **Forbes**, p. 1-2, 12 maio 2022. Disponível em: <https://www.forbes.com/lists/global2000/?sh=3d1f15cb5ac0>. Acesso em: 01 set. 2022.

NAUGHTON, Barry. **The rise of China's industrial policy: 1978-2020**. México, 2021. 148 p. Disponível em: https://dusselpeters.com/CECHIMEX/Naughton2021_Industrial_Policy_in_China_CECHIMEX.pdf. Acesso em: 04 abr. 2022.

NEPSTAD, Isabel. The history and future of sustainable soy in China. **China Dialogue**. Beijing, 19 out. 2021. Disponível em: <https://chinadialogue.net/en/food/history-and-future-of-sustainable-soy-in-china/>. Acesso em: 13 set. 2022.

NOIJE, Paulo Van; CONTI, Bruno de. A vulnerabilidade externa decorrente da Posição Internacional de Investimentos e do fluxo de rendas da economia brasileira no período 2001-2010. **Nova Economia**, [S.L.], v. 26, n. 1, p. 207-239, abr. 2016. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/0103-6351/2151>. Acesso em: 7 set. 2022.

NONNENBERG, Marcelo José Braga; LIMA, Uallace Moreira; BISPO, Scarlett Queen Almeida. **Políticas industriais na China nos últimos 30 anos**. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 2021. 49 p. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/10960/1/NT_Políticas_industriais_China_Publicacao_Preliminar.pdf. Acesso em: 19 jul. 2022.

OCAMPO, José Antonio. A reforma do sistema monetário internacional. **Tempo do Mundo**, [S.L.]: Ipea, v. 3, n. 3, p. 57-98, dez. 2011.

OURIQUES, Helton Ricardo; VIEIRA, Pedro Antonio; ARIENTI, Patrícia Fonseca Ferreira. O fundo soberano chinês como instrumento da estratégia de desenvolvimento. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, São Paulo, n. 36, p. 31-62, out. 2013. Disponível em: https://gpepsm.paginas.ufsc.br/files/2020/06/artigo_OuriquesVieiraArienti2013.pdf. Acesso em: 27 ago. 2022.

PALMA, Andreza Aparecida. **Contas externas: trajetória favorável em meio à pandemia**. [S.L.]: Ipea, 2021. 8 p. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/210820_nota_16_setor_externo.pdf. Acesso em: 08 ago. 2022.

PAULANI, Leda Maria, BRAGA, Márcio Bobik. **A Nova Contabilidade Social**. São Paulo, Saraiva, 2006.

PELLA, Antônio Fernando Costa. Relações Comerciais entre Brasil e China a Partir dos Anos 2000: uma análise do conteúdo tecnológico. **Revista de Estudos Sociais**, [S.L.], v. 21, n. 42, p. 138, 13 ago. 2019. *Revista de Estudos Sociais*. <http://dx.doi.org/10.19093/7389>. Disponível em: <https://periodicoscientificos.ufmt.br/ojs/index.php/res/article/download/7389/html?inline=1>. Acesso em: 12 ago. 2022.

PERUFFO, Luiza; SILVA, Pedro Perfeito da; CUNHA, André Moreira. Capital Account Regulation and National Autonomy: the political economy of the new welfare economics. **Contexto Internacional**, [S.L.], v. 43, n. 1, p. 173-197, abr. 2021. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0102-8529.201943010000>. Acesso em 7 set. 2022.

POCHMANN, Marcio. **Economia global e a nova Divisão Internacional do Trabalho**. Campinas, 19 p., [s.d.] Disponível em: <http://decon.edu.uy/network/panama/POCHMANN.PDF>. Acesso em: 01 ago. 2022.

PONCIANO, Jonathan. The World's Largest Tech Companies In 2022: Apple Still Dominates As Brutal Market Selloff Wipes Trillions In Market Value Jonathan PoncianoForbes Staff. **Forbes**, 12 maio 2022. Disponível em:

<https://www.forbes.com/sites/googlecloud/2022/07/18/understanding-and-managing-the-4-types-of-hybrid-workers/?sh=136d78fe2ff4>. Acesso em: 01 set. 2022.

PRASAD, Eswar; ROGOFF, Kenneth, WEI, Shang-Jin, KOSE, M.Ayhan. **Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence**. Washington, DC: IMF, 2003.

PRATES, Daniela Magalhães. A abertura financeira dos países periféricos e os determinantes dos fluxos de capitais. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 19, 1999. Disponível em:

<https://www.scielo.br/j/rep/a/Hf5hYFhqLchJJjwmH5WXrqN/?lang=pt#:~:text=Os%20determinantes%20dos%20fluxos%20de%20capitais%20na%20d%C3%A9cada%20de%201990,financial%20openness%20in%20developing%20countries>. Acesso em: 12 mar. 2022.

PRATES, Daniela Magalhães. **Crises financeiras dos países “emergentes”: uma interpretação heterodoxa**. Tese (Doutorado em Economia), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.

PRATES, Daniela Magalhães. **A Assimetria das Contas Externas**. Política Econômica em Foco, n.4. Campinas: Instituto de Economia da Unicamp, 2004. Disponível em:

https://www.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/pesquisa-2003-2006/Secao_II04-PEF.pdf. Acesso em: 23 jan. 2022.

PRATES, Daniela Magalhães. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. **Revista Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 9, p. 263-288, ago. 2005.

Disponível em:

<https://www.scielo.br/j/rec/a/bBkJWVDptRB9wDMsdBw53Hn/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 01 set. 2022.

PRATES, Daniela Magalhães. **A inserção externa da economia brasileira no governo Lula**. Política Econômica em Foco, n.7. Campinas: Instituto de Economia da Unicamp, 2006.

Disponível em:

https://www.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/pesquisa-2003-2006/Secao_IV07-PEF.pdf. Acesso em: 25 jan. 2022.

PRATES, Daniela Magalhães; CUNHA, André Moreira; LÉLIS, Marcos Tadeu Caputi. O Brasil e a crise financeira global: avaliando os canais de transmissão nas contas externas. **Revista de Economia Contemporânea**, [S.L.], v. 15, n. 1, p. 62-91, abr. 2011. FapUNIFESP (SciELO).

<http://dx.doi.org/10.1590/s1415-98482011000100003>. Acesso em: 7 jul. 2022.

PRATES, Daniela Magalhães. As assimetrias do Sistema Monetário e Financeiro Internacional. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, p. 263-288, Maio 2019. Disponível em:

<https://www.scielo.br/j/rec/a/bBkJWVDptRB9wDMsdBw53Hn/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 10 abr. 2022.

PRATES, Daniela Magalhães; CUNHA, André Moreira. A vulnerabilidade externa em tempos de instabilidade: avaliando a liquidez e a solvência da economia brasileira entre 2007 e 2013.

Revista Economia & Tecnologia (Ret), Curitiba, v. 10, n. 3, p. 09-19, jul. 2014. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/ret/article/view/35806>. Acesso em: 29 mar. 2021.

PREBISCH, Raúl. Problemas teóricos e práticos do crescimento econômico. In: BIELSCHOWSKY, Ricardo. **Cinquenta anos de pensamento na CEPAL**. Rio de Janeiro / São Paulo: Record, 2000. p. 179-216.

REISEN, Helmut. **Sustainable and Excessive Current Account Deficits**. Working Paper, no. 133: OECD Development Centre, 1997. 37 p. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1023/A:1006850620095>. Acesso em: 10 jul. 2022.

RIBEIRO, Fernando José da S. P. **Reavaliando a vulnerabilidade externa da economia brasileira**. Rio de Janeiro: Ipea, 2016. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=28900&Itemid=406. Acesso em: 10 jul. 2022.

RODRIK, Dani. **What's So Special about China's Exports?** [S.L.], p. 1-27, jan. 2006. National Bureau of Economic Research. <http://dx.doi.org/10.3386/w11947>. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w11947#:~:text=Much%20more%20than%20comparative%20advantage,have%20developed%20in%20their%20absence>. Acesso em: 19 jul. 2022.

ROSITO, Tatiana. **Bases para uma estratégia de longo prazo do Brasil para a China**. Rio de Janeiro: Conselho Empresarial Brasil-China, 2020. 143 p. Disponível em: <https://www.cebc.org.br/2020/11/26/bases-para-uma-estrategia-de-longo-prazo-do-brasil-para-a-china/>. Acesso em: 03 mar. 2022.

SAMPAIO, Adriano Vilela; WEISS, Maurício Andrade. A instabilidade do Sistema Monetário Financeiro Internacional e estratégias recentes dos países emergentes. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, São Paulo, v. 1, n. 57, p. 12-44, set. 2020. Disponível em: <https://revistasep.org.br/index.php/SEP/article/view/586>. Acesso em: 13 set. 2022.

SAMPAIO, Adriano Vilela; WEISS, Maurício Andrade. Gestão de fluxos de capitais e o caso da Evergrande. **Carta Capital**, 01 out. 2021. Disponível em: <https://www.cartacapital.com.br/blogs/observatorio-banco-central/gestao-de-fluxos-de-capitais-e-o-caso-da-evergrande/>. Acesso em: 15 set. 2022.

SILVA, Leandro Pignatari. Building governance in the international financial system: context and challenges. **Revista de Economia Política**, [S.L.], v. 35, n. 4, p. 845-858, dez. 2015. FapUNIFESP (SciELO).

SILVEIRA, Everton Wirbitzki da. **Países em desenvolvimento da Ásia e da América Latina: uma avaliação empírica sobre suas estratégias de crescimento (1970-2002)**. 2007. 98 f. Tese (Doutorado) - Curso de Integração Latino-Americana, Centro de Ciências Sociais e Humanas, Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, 2007. Disponível em: <https://repositorio.ufsm.br/bitstream/handle/1/9740/Binder1.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 17 jul. 2022.

TAVARES, Maria da Conceição. Auge e declínio do processo de substituição de importações no Brasil. **Cinquenta anos de pensamento na CEPAL**. Rio de Janeiro / São Paulo: Record, 2000. p. 217-238.

TIGRE, Paulo Bastos. Paradigmas Tecnológicos e Teorias Econômicas da Firma. **Revista Brasileira de Inovação**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 1, p. 187-223, jun. 2005.

United Nations Comtrade Data. **China exports of goods in 2020**. 2022. Disponível em: <https://dit-trade-vis.azurewebsites.net/?reporter=156&type=C&year=2020&flow=2&commodity>. Acesso em: 17 ago. 2022.

VERÍSSIMO, Michele Polline; XAVIER, Clésio Lourenço; VIEIRA, Flávio Vilela. Taxa de Câmbio e Preços de Commodities: Uma Investigação sobre a Hipótese da Doença Holandesa no Brasil. **Revista Economia**, Brasília, v. 1, n. 13, p. 93-130, abr. 2012. Disponível em: http://www.anpec.org.br/revista/vol13/vol13n1p93_130.pdf. Acesso em: 12 jul. 2022.

WALLENDORF, Rafael. China abre mercado para o farelo de soja brasileiro. **Valor Econômico**. 28 jul. 2022.

WANG, Huiyao; MIAO, Lu. “Going Global Strategy” and Global Talent. In: SHAMBAUGH, David. **China Goes Global**. Londres: Oxford University Press (Uk), 2016. p. 144-152.

WANG, Qiang; ZHANG, Fuyu. What does the China’s economic recovery after COVID-19 pandemic mean for the economic growth and energy consumption of other countries? **Journal Of Cleaner Production**, [S.L.], v. 295, p. 126265, maio 2021. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126265>. Acesso em: 14 ago. 2022.

WEIXIAN, Wei. An empirical study of the foreign trade balance in China. **Applied Economics Letters**, [S.L.], v. 6, n. 8, p. 485-490, ago. 1999. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/135048599352781>. Acesso em: 14 ago. 2022.

World Bank. **Brazil trade balance, exports and imports**. 2022a. Disponível em: <https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/BRA/Year/2005/TradeFlow/EXPIMP>. Acesso em: 17 ago. 2022.

World Bank. **Foreign Direct Investment, net inflows - China**. 2022b. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?end=1997&locations=CN&start=1979>. Acesso em: 17 ago. 2022.

World Bank. **Research and Development Expenditure (% of GDP) - China**. 2022c. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/GB.XPD.RSDV.GD.ZS?locations=CN>. Acesso em: 17 ago. 2022.

WÜBBEKE, Jost; MEISSNER, Mirjam; ZENGLEIN, Max J.; IVES, Jaqueline; CONRAD, Björn. **Made in China 2025**: the making of a high-tech superpower and consequences for industrial countries. Alemanha: Mercator Institute For China Studies, 2016. 76 p. Disponível em: <https://merics.org/en/report/made-china-2025>. Acesso em: 01 abr. 2022.

WULLWEBER, Joscha. The COVID-19 financial crisis, global financial instabilities and transformations in the financial system. **Transformative Responses To The Crisis**. Berlim, p.

1-68, jul. 2020. Disponível em:

https://www.researchgate.net/publication/343049956_The_COVID-19_financial_crisis_global_financial_instabilities_and_transformations_in_the_financial_system. Acesso em: 09 mar. 2021.

ZHANG, Liping; SCHIMANSKI, Silvana. Cadeias Globais de Valor e os Países em Desenvolvimento. **Boletim de Economia e Política Internacional**, n. 18, p. 73-92, dez. 2014. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/5322/1/BEPI_n18_Cadeias.pdf. Acesso em: 25 jul. 2022.

ZHANG, Hongsheng *et al.* Impact of Covid-19 on economic recovery: empirical analysis from China and global economies. **Economic Change And Restructuring**, [S.L.], 9 maio 2022. Springer Science and Business Media LLC. <http://dx.doi.org/10.1007/s10644-022-09405-4>. Acesso em: 14 ago. 2022.