



**INSTITUTO LATINO-AMERICANO
DE ECONOMIA, SOCIEDADE E
POLÍTICA (ILAESP)**

**RELAÇÕES INTERNACIONAIS E
INTEGRAÇÃO**

**ANÁLISE DA CONDUÇÃO POLÍTICO-ECONÔMICA DO GOVERNO LULA (2003-
2010) NA DETERMINAÇÃO DA VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA**

KIMBERLY VICTÓRIA PERTILE

Foz do Iguaçu
2022



**INSTITUTO LATINO-AMERICANO DE
ECONOMIA, SOCIEDADE E POLÍTICA
(ILAESP)**

**RELAÇÕES INTERNACIONAIS E
INTEGRAÇÃO**

**ANÁLISE DA CONDUÇÃO POLÍTICO-ECONÔMICA DO GOVERNO LULA (2003-2010)
NA DETERMINAÇÃO DA VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA**

KIMBERLY VICTÓRIA PERTILE

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Instituto Latino-Americano de Economia, Sociedade e Política da Universidade Federal da Integração Latino-Americana, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Relações Internacionais e Integração.

Orientador: Prof. Dr. Fábio Borges

Foz do Iguaçu
2022

KIMBERLY VICTÓRIA PERTILE

**ANÁLISE DA CONDUÇÃO POLÍTICO-ECONÔMICA DO GOVERNO LULA (2003-2010)
NA DETERMINAÇÃO DA VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Instituto Latino-Americano de Economia, Sociedade e Política da Universidade Federal da Integração Latino-Americana, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel Relações Internacionais e Integração.

BANCA EXAMINADORA

Orientador: Prof. Dr. Fábio Borges
UNILA

Prof. (Titulação) (Nome do Professor)
(Sigla da Instituição)

Prof. (Titulação) (Nome do Professor)
(Sigla da Instituição)

Foz do Iguaçu, 04 de abril de 2022.

TERMO DE SUBMISSÃO DE TRABALHOS ACADÊMICOS

Nome completo do autor(a): _____

Curso: _____

Tipo de Documento	
(.....) graduação	(.....) artigo
(.....) especialização	(.....) trabalho de conclusão de curso
(.....) mestrado	(.....) monografia
(.....) doutorado	(.....) dissertação
	(.....) tese
	(.....) CD/DVD – obras audiovisuais
	(.....) _____

Título do trabalho acadêmico: _____

Nome do orientador(a): _____

Data da Defesa: ____ / ____ / ____

Licença não-exclusiva de Distribuição

O referido autor(a):

a) Declara que o documento entregue é seu trabalho original, e que o detém o direito de conceder os direitos contidos nesta licença. Declara também que a entrega do documento não infringe, tanto quanto lhe é possível saber, os direitos de qualquer outra pessoa ou entidade.

b) Se o documento entregue contém material do qual não detém os direitos de autor, declara que obteve autorização do detentor dos direitos de autor para conceder à UNILA – Universidade Federal da Integração Latino-Americana os direitos requeridos por esta licença, e que esse material cujos direitos são de terceiros está claramente identificado e reconhecido no texto ou conteúdo do documento entregue.

Se o documento entregue é baseado em trabalho financiado ou apoiado por outra instituição que não a Universidade Federal da Integração Latino-Americana, declara que cumpriu quaisquer obrigações exigidas pelo respectivo contrato ou acordo.

Na qualidade de titular dos direitos do conteúdo supracitado, o autor autoriza a Biblioteca Latino-Americana – BIUNILA a disponibilizar a obra, gratuitamente e de acordo com a licença pública [Creative Commons Licença 3.0 Unported](#).

Foz do Iguaçu, ____ de _____ de _____.

Assinatura do Responsável

RESUMO

Este trabalho tem o objetivo de analisar os impactos da condução da política econômica de Lula (2003-2010), conforme os mecanismos de funcionamento do modelo liberal periférico (MLP), e da conjuntura econômica internacional na determinação das condições de vulnerabilidade externa, nos âmbitos conjuntural e estrutural, em cada esfera econômica internacional do país. Percebe-se uma melhora da vulnerabilidade conjuntural do Brasil no âmbito do comércio internacional durante a ascensão econômica mundial, com a expansão econômica resultante das exportações, mas esta é piorada no período de recessão econômica de 2008. Sob o aspecto estrutural, as políticas macroeconômicas do MLP e o comércio internacional aquecido contribuíram para perpetuar o padrão de comércio externo passivo e as estruturas produtivas regressivas na indústria de transformação, levando à deterioração da vulnerabilidade comercial. A abertura comercial e financeira e as privatizações, promovidas pelo MLP, sob um cenário externo conivente, conduziram a economia à subordinação tecnológica e perda de competitividade e do controle estatal sobre o aparelho produtivo, culminando na ampliação da vulnerabilidade estrutural produtivo-tecnológica. A política macroeconômica do MLP, aliada ao período de alta liquidez internacional, possibilitou uma queda da proporção da dívida total pelo PIB no primeiro governo Lula (2003-6). Esse cenário internacional favorável permitiu a flexibilização da política fiscal, que sustentou na segunda gestão Lula (2007-10), mesmo diante da crise de 2008, a continuidade da melhora da relação dívida total pública e PIB. Assim, houve uma queda conjuntural da vulnerabilidade externa monetário-financeira. Por fim, contempla-se um problema de desequilíbrio de fluxo e desequilíbrios de estoques, determinados segundo a trajetória econômica mundial e os princípios da política macroeconômica do MLP, o que expressam uma elevada vulnerabilidade externa estrutural monetário-financeira do Brasil. Dessa forma, esclarecemos os principais elementos que podem dificultar a melhora do crescimento econômico do país.

Palavras-chave: Política econômica; governo Lula; conjuntura econômica internacional; vulnerabilidade externa; esferas econômicas internacionais.

RESUMEN

Este trabajo tiene como objetivo analizar los impactos de la conducción de la política económica de Lula (2003-2010), según los mecanismos de funcionamiento del modelo liberal periférico (MLP), y la coyuntura económica internacional en la determinación de las condiciones de vulnerabilidad externa, en las áreas coyunturales y estructurales, en cada esfera económica internacional del país. Se observa una mejora en la vulnerabilidad coyuntural de Brasil en términos de comercio internacional durante el auge económico mundial, con la expansión económica resultante de las exportaciones, pero se agudiza en el período de recesión económica de 2008. Desde un punto de vista estructural, las políticas macroeconómicas del MLP y el acalorado comercio internacional contribuyeron a perpetuar el patrón de comercio exterior pasivo y las estructuras productivas regresivas en la industria manufacturera, lo que llevó al deterioro de la vulnerabilidad comercial. La apertura comercial y financiera y las privatizaciones, impulsadas por el MLP, bajo un escenario externo complaciente, llevaron a la economía a la subordinación tecnológica y pérdida de competitividad y control estatal sobre el aparato productivo, culminando en la ampliación de la vulnerabilidad estructural productivo-tecnológica. La política macroeconómica del MLP, combinada con el período de liquidez internacional, hizo posible que la proporción de la deuda total con respecto al PIB cayera en la primera administración Lula (2003-6). Este escenario internacional favorable permitió la flexibilidad de la política fiscal, que sostuvo en la segunda administración Lula (2007-10), aún frente a la crisis de 2008, la continuidad de la mejora en la relación deuda pública total/PIB. Así, hubo una caída coyuntural de la vulnerabilidad externa monetario-financiera. Finalmente, se considera un problema de desequilibrio de flujos y desequilibrios de inventarios, determinados de acuerdo con la trayectoria económica mundial y los principios de política macroeconómica del MLP, que expresan una alta vulnerabilidad estructural monetaria-financiera externa de Brasil. De esta manera, aclaramos los principales elementos que pueden obstaculizar la mejora del crecimiento económico del país.

Palabras clave: Política económica; gobierno de Lula; situación económica internacional; vulnerabilidad externa; esferas económicas internacionales.

ABSTRACT

This work aims to analyze the impacts of the conduction of Lula's economic policy (2003-2010), according to the working mechanisms of the peripheral liberal model (MLP), and the international economic situation in determining the conditions of external vulnerability, in the areas conjunctural and structural, in each international economic sphere of the country. An improvement in Brazil's cyclical vulnerability in terms of international trade can be seen during the world economic rise, with the economic expansion resulting from exports, but this is worsened in the period of economic recession in 2008. From a structural point of view, the macroeconomic policies of the MLP and the heated international trade contributed to perpetuating the passive external trade pattern and the regressive productive structures in the manufacturing industry, leading to the deterioration of trade vulnerability. The commercial and financial opening and privatizations, promoted by the MLP, under a conniving external scenario, led the economy to technological subordination and loss of competitiveness and state control over the productive apparatus, culminating in the expansion of productive-technological structural vulnerability. The MLP's macroeconomic policy, combined with the period of international liquidity, enabled a drop in the ratio of total debt to GDP in the first Lula administration (2003-6). This favorable international scenario allowed for the flexibility of fiscal policy, which sustained in the second Lula administration (2007-10), even in the face of the 2008 crisis, the continuity of improvement in the total public debt/GDP ratio. Thus, there was a conjunctural fall in the external monetary-financial vulnerability. Finally, a problem of flow imbalance and inventory imbalances is considered, determined according to the world economic trajectory and the principles of macroeconomic policy of the MLP, which express a high external monetary-financial structural vulnerability of Brazil. In this way, we clarify the main elements that can hinder the improvement of the country's economic growth.

Key words: Economic policy; Lula government; international economic situation; external vulnerability; international economic spheres.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Taxa de câmbio efetiva real (IPA-OG*), Índice 2000 (média) = 100.....	45
Gráfico 2 - Dívida com o FMI/Estoque da Dívida externa total (%): 2003-2010.....	64
Gráfico 3 - Composição do ativo externo brasileiro 2001-2011 (%).	75
Gráfico 4 - Grau de Abertura Comercial de 2003-2010.....	87
Gráfico 5 - Concentração das Exportações (Índice de Herfindahl-Hirschman): 2003-2010.....	94
Gráfico 6 - Índice de Complexidade Econômica (ICE): 2003-2010.....	103
Gráfico 7 - Participação do ingresso de IED por setor 2001-2011 (%).	106
Gráfico 8 - Evolução das transações correntes entre 2001-2011 (US\$ milhões).	114

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Estrutura da Posição Internacional de Investimentos (PII).....	58
Quadro 2 - Estrutura do Balanço de Pagamentos (BP).....	112

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Variação real (% a.a.) do PIB mundial, do PIB brasileiro e o volume e preço ao ano (em dólares) do comércio mundial de bens e serviços: 2003-2010.....	41
Tabela 2 - Exportações e PIB brasileiro: 2003-2010.....	43
Tabela 3 - Termos de troca e rentabilidade das exportações: 2003-2010.....	49
Tabela 4 - Balança comercial (FOB): 2003-2010 (valor em US\$ milhões).....	50
Tabela 5 - Transações correntes: 2003-2010 (US\$ bilhões).....	52
Tabela 6 - Metas e taxas de inflação: 2003-2010 (%).....	53
Tabela 7 - Dívida líquida do setor público: 2003-2010 (R\$ bilhões e % do PIB).....	62
Tabela 8 - Dívida externa bruta brasileira (US\$ milhões).....	65
Tabela 9 - Dívida externa líquida (DEL) e empréstimos intercompanhias (US\$ milhões): 2003-2010	68
Tabela 10 - Indicadores de vulnerabilidade externa conjuntural: 2003-2010.....	70
Tabela 11 - Indicadores sobre as reservas cambiais entre 2003-2010.....	73
Tabela 12 - Estoque do ativo externo brasileiro em 2003-2010 (US\$ milhões).....	74
Tabela 13 - Evolução das exportações por fator agregado: 2003-2010 (média 2006 = 100).....	81
Tabela 14 - Reprimarização das Exportações - Indicadores: 2003-2010 (Distribuição Percentual do Valor das Exportações).....	84
Tabela 15 - Exportações de mercadorias por grupo de produtos: 2003-2010 (em US\$ milhões).....	88
Tabela 16 - Desindustrialização e Dessubstituição de Importações - Indicadores: 2003-2010.....	91
Tabela 17 - Coeficiente de Exportação da Indústria (%): 2003-2010.....	93
Tabela 18 - Coeficiente de Importação da Indústria (%): 2003-2010.....	95
Tabela 19 - Competitividade Internacional da Indústria Brasileira (Índice): 2003-2010.....	96
Tabela 20 - Competitividade da Indústria Brasileira nos Países Desenvolvidos (Índice): 2003-2010	97
Tabela 21 - Dependência Tecnológica - Indicadores: 2003-2010.....	102
Tabela 22 - Desnacionalização - Indicadores (%): 2003-2010.....	105
Tabela 23 - Concentração de Capital - Indicadores (%): 2003-2010.....	107
Tabela 24 - Concentração de Capital no Sistema Financeiro - Indicadores (%): 2003-2010.....	108
Tabela 25 - Resultado do balanço de pagamentos brasileiro 2001-2011 (US\$ milhões).....	116

Tabela 26 - Posição do Investimento Internacional do Brasil (Dados Final do Período, US\$ Bilhões Correntes): 2003-2010.....	119
Tabela 27 - Estimativa da rentabilidade anual dos estoques do ativo e passivo externo (%).....	121

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	13
2 ENFOQUE METODOLÓGICO DE ANÁLISE DA VULNERABILIDADE EXTERNA....	21
2.1 DEFINIÇÃO DE VULNERABILIDADE EXTERNA A PARTIR DA ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL (EPI).....	21
2.2 DEFINIÇÃO DO MODELO DE DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO E A SUA RELAÇÃO COM A VULNERABILIDADE EXTERNA.....	26
3 POLÍTICAS ECONÔMICAS DO GOVERNO LULA (2003-2010) EM RELAÇÃO AOS INDICADORES DE VULNERABILIDADE EXTERNA CONJUNTURAL NAS ESFERAS DAS RELAÇÕES ECONÔMICAS INTERNACIONAIS.....	40
3.1 ESFERA COMERCIAL DA VULNERABILIDADE EXTERNA CONJUNTURAL.....	40
3.2 ESFERA MONETÁRIO-FINANCEIRA DA VULNERABILIDADE EXTERNA CONJUNTURAL.....	57
4 POLÍTICAS ECONÔMICAS DO GOVERNO LULA (2003-2010) EM RELAÇÃO AOS INDICADORES DE VULNERABILIDADE EXTERNA ESTRUTURAL NAS ESFERAS DAS RELAÇÕES ECONÔMICAS INTERNACIONAIS.....	78
4.1 ESFERA COMERCIAL DA VULNERABILIDADE EXTERNA ESTRUTURAL.....	79
4.2 ESFERA PRODUTIVO-TECNOLÓGICA DA VULNERABILIDADE EXTERNA ESTRUTURAL.....	99
4.3 ESFERA MONETÁRIO-FINANCEIRA DA VULNERABILIDADE EXTERNA ESTRUTURAL.....	109
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	123
REFERÊNCIAS.....	126

1 INTRODUÇÃO

Neste trabalho analisaremos os impactos da condução da política econômica de Lula (2003-2010), conforme os mecanismos de funcionamento do modelo de desenvolvimento adotado, e da conjuntura econômica internacional na determinação das condições de vulnerabilidade externa, nos âmbitos conjuntural e estrutural, em cada esfera das relações econômicas internacionais do país. Para isso, se fará a distinção entre vulnerabilidade externa conjuntural e vulnerabilidade externa estrutural, em que ambas serão expressas nas esferas comercial, produtivo-tecnológica¹ e monetário-financeira, uma vez que indicam fenômenos de curto e longo prazo, respectivamente, dos empecilhos provocados pelas relações econômicas internacionais do Brasil à consecução do seu desenvolvimento econômico nacional.

Em relação ao período em análise, o alcance do crescimento econômico sustentável do país é determinado, além da influência do cenário internacional favorável², pela política econômica do Governo Lula (leia-se: política de desenvolvimento e a política macroeconômica atrelada à ela). Dessa forma, os efeitos da sua política econômica incidem nas condições de vulnerabilidade externa conjuntural e estrutural, nos setores comercial, produtivo-tecnológico e monetário-financeiro, intensificando-as ou atenuando-as, de modo a formar circunstâncias dificultosas ou favoráveis à obtenção de tal crescimento.

A trajetória do crescimento econômico brasileiro, nos últimos anos, parece considerar a forma de articulação do momento do ciclo econômico internacional, a política de desenvolvimento em andamento, e o regime e a forma de operação da política macroeconômica. Desse modo, a conjuntura internacional determina os parâmetros em relação aos níveis mínimos de taxas de juros e de volatilidade da taxa de câmbio, além das oportunidades de crescimento do comércio internacional do Brasil (AMITRANO, 2006).

Quanto à política de desenvolvimento, esta compreende as iniciativas de liberalização e desregulamentação das contas comercial e financeira do balanço de pagamentos (BP), as privatizações, o desmonte dos instrumentos de ação da era desenvolvimentista e as reformas microeconômicas. Assim, as formas de regulação e o grau de abertura das contas

1 As esferas produtivo-real e tecnológica foram tratadas em conjunto em decorrência da disponibilidade de dados. A análise da vulnerabilidade externa na esfera produtivo-tecnológica, conforme Gonçalves (2013), é classificada somente como estrutural porque esta se relaciona às estruturas de formação econômica nacional, de caráter de longo prazo, que esclarecem o grau de desnacionalização econômica e a situação do sistema nacional de inovações e da dependência tecnológica do país.

2 O cenário internacional favorável do período é caracterizado por um dinamismo da economia mundial, de ampla liquidez financeira internacional e baixas taxas de juros nos países centrais, e por um ciclo de altos preços das *commodities*, que possibilitaram o crescimento das exportações e melhoraram os termos de troca do Brasil (PINTO; GONÇALVES, 2015).

comercial e financeira do BP promovem a ampliação dos canais de transmissão entre o cenário internacional e a economia doméstica. A política de desenvolvimento também propicia transformações nos padrões de concorrência interna no mercado de produtos; desenvolve o regime de incentivos às empresas nacionais; e dispõe a relação Estado-Mercado. Por isso, caracteriza-se como um dos mais importantes determinantes do tipo de especialização produtiva e do padrão de inserção externa do país (AMITRANO, 2006).

Referente ao regime de política macroeconômica, a trajetória econômica parece depender do arranjo entre as políticas monetária, fiscal e cambial, e do modo de manejo de cada regime, caracterizado pela maior ou menor flexibilidade de manipulação dos instrumentos de política macroeconômica. O regime de política macroeconômica e sua operação funcionam como condicionantes dos preços-chave (câmbio e juros) na caracterização das decisões de investimentos. Além disso, a política macro serve como mediadora entre o ciclo internacional e o doméstico, estabelecendo a intensidade da trajetória da economia nacional que estará conectada às fases de ascensão e queda da economia mundial (AMITRANO, 2006).

A estratégia neoliberal de crescimento econômico, como concepção de política de desenvolvimento e receituário de política macroeconômica associado à ela, foi implementada na década de 1990 no Brasil, sendo herdada, continuada e aprofundada pela administração de Lula (2003-2010). O projeto neoliberal ditava como metas de uma administração econômica responsável, a fim de garantir o desenvolvimento, a estabilização macroeconômica da inflação e das contas públicas; e o alcance de um ambiente econômico pró-mercado, que permita a concorrência entre os capitais e a livre iniciativa para a retomada dos investimentos e do crescimento econômico. A política macroeconômica, direcionada para perseguir a estabilidade de preços e a solvência da dívida pública, pouco importava se detinha um cunho mais ortodoxo ou heterodoxo. Já, a formação de uma economia de mercado, com livre iniciativa, seria garantida pelas reformas estruturais, a partir da desregulamentação e da abertura dos mercados (incluindo a liberalização comercial, produtivo-tecnológica e monetário-financeira) (CARCANHOLO, 2010).

Assim, o crescimento brasileiro, a partir dos anos 1990, foi estruturado a partir da política de estabilização restritiva e da poupança externa, que consistia na entrada de investimentos estrangeiros diretos (IED) e em carteira (IEC) como forma de modernizar a economia brasileira e inseri-la competitivamente na globalização. Particularmente, a política ortodoxa de estabilização da inflação e das contas públicas, como pré-condição para o cálculo de longo prazo, fundamentava-se na adoção do regime de metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante (BRESSER-PEREIRA, 2007; BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 2003; CARCANHOLO, 2010; CARCANHOLO; FILGUEIRAS; PINTO, 2009; CARNEIRO, 2006; FILGUEIRAS, 2006;

FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; PINTO, 2010; PINTO; GONÇALVES, 2015).

O crescimento econômico em países de menor desenvolvimento relativo, em que o aumento da demanda doméstica não obtém nível adequado de poupança doméstica, fazem com que a sustentação do crescimento dá-se pela poupança externa (que geram déficits nas TCs (CARCANHOLO, 2010). Por seu turno, a poupança externa demandava reformas estruturais pró-mercado como forma de garantir o desenvolvimento através da retomada dos investimentos privados no país. Essas transformações, promovidas pelo modelo de desenvolvimento, denominado como **Modelo Liberal Periférico (MLP)** pelos autores Filgueiras e Gonçalves (2007), incluíram a desregulação e a abertura dos fluxos comerciais, produtivos, tecnológicos e financeiros e os processos de privatizações, que inevitavelmente fizeram com que o Estado perdesse a soberania nacional na condução da política econômica e abandonasse a política industrial (BRESSER-PEREIRA, 2007; BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 2003; CARCANHOLO, 2010; CARCANHOLO; FILGUEIRAS; PINTO, 2009; CARNEIRO, 2006; FILGUEIRAS, 2006; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; PEREIRA, 2015; PINTO, 2010; PINTO; GONÇALVES, 2015). Em relação às reformas comerciais promovidas pelo MLP, destacam-se a desindustrialização, dessubstituição de importações e reprimarização. Na esfera produtivo-tecnológica, verifica-se uma maior dependência tecnológica, desnacionalização e perda de competitividade internacional. E, no setor monetário-financeiro, observa-se uma maior concentração de capital e dominação financeira (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013).

Todas as reformas fragilizantes, exercidas pelo MLP, geram restrições ao desempenho econômico de longo prazo, pois provocam instabilidade e fraco desempenho macroeconômico e aumento da vulnerabilidade externa estrutural do país (*Ibid.*). A instabilidade macroeconômica é uma característica fundamental do modelo ao considerar as já referidas mudanças estruturais, que possibilitaram a livre mobilidade de capital, desnacionalização, desregulamentação, redução das capacidades estatais e o juro alto-câmbio valorizado gerido pela política macroeconômica (PINTO; GONÇALVES, 2015). Portanto, o modelo de desenvolvimento em execução determinou um novo tipo de inserção internacional do Brasil, principalmente nas esferas comercial e financeira, e a reestruturação do Estado na sua forma de atuação econômica (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013). Para tanto, a restrição externa para o crescimento é efeito da inserção externa passiva do Brasil (CARCANHOLO, 2010) nos âmbitos comercial, produtivo-tecnológico e monetário-financeiro.

A trajetória econômica nacional cada vez mais dependente dos ciclos econômicos

internacionais e dos capitais estrangeiros estabelecem uma situação suscetível às crises na falta ou na diminuição dessas divisas (CARCANHOLO, 2010; PEREIRA, 2015). Diante de crises externas, os países alteram suas políticas econômicas, conforme as disponibilidades de instrumentos macroeconômicos, visando se adaptar à situação prejudicial, de forma a defender ou amenizar seus efeitos sobre a economia e, como consequência de tais ações, conforma-se gradativamente a condição de vulnerabilidade externa do país (CARCANHOLO, 2010).

Em meio a esse cenário, o governo Lula (2003-2010) manteve e aprofundou as premissas da estratégia de desenvolvimento neoliberal, condicionada (e articulada) pela (e com a) abertura comercial-financeira, a partir da busca pela manutenção da estabilidade macroeconômica e pela intensificação das reformas estruturais, incluindo a liberalização comercial, produtiva e financeira (CARCANHOLO, 2010). Sua política de estabilização restritiva preservava as diretrizes da política macroeconômica neoliberal dos anos 1990: de uma política cambial orientada por um regime flutuante, uma política monetária que seguia um regime de metas inflacionárias, e uma política fiscal de obtenção de superávits primários (CARCANHOLO, 2010; CARNEIRO, 2006). A taxa de câmbio seguiu um esquema de flutuação suja, em que o mercado cambial determinava a moeda nacional conforme a moeda conversível, e o Banco Central operava no mercado, comprando ou vendendo, de modo a manter a flutuação da taxa de câmbio de acordo com seus parâmetros convenientes (CARCANHOLO, 2010). A defesa dos superávits primários da administração Lula tinha por finalidade o controle dos gastos públicos e a expansão da arrecadação a fim de manter sustentável a relação entre a dívida pública e o PIB (*Ibid.*).

A análise sobre a política restritiva de Lula é enquadrada em uma conjuntura econômica internacional extremamente favorável, em especial nos anos 2000, que resultou em um melhor desempenho macroeconômico (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). Esse cenário, a partir do segundo mandato de Lula, permitiu a flexibilização do regime macroeconômico, ainda dentro dos moldes permitidos pelo MLP, principalmente em relação à política monetária (com a redução das taxas de juros) e fiscal (com maiores investimentos estatais por meio do PAC - Programa de Aceleração do Crescimento) (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; PINTO; GONÇALVES, 2015). Essa certa flexibilização da política macroeconômica, através das políticas fiscal e monetária, produziram medidas anticíclicas que combateram a crise financeira internacional de 2008-2009 (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; PINTO; GONÇALVES, 2015; RIBEIRO, 2016a). No entanto, manteve-se a lógica de curto prazo de uma política macroeconômica que buscava a estabilidade de preços e das finanças públicas (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; PINTO; GONÇALVES, 2015).

A manutenção da estratégia neoliberal de desenvolvimento e das políticas fiscal, monetária e cambial no governo Lula promoveram a continuidade e o aprofundamento das reformas

pró-mercado (SICSÚ, 2005), provocando uma ampliação da vulnerabilidade externa estrutural da economia brasileira (CARCANHOLO, 2010). Desse modo, o prosseguimento do MLP consolidou e intensificou o processo de mudanças comerciais, produtivas e financeiras no país, que conseqüentemente, agravaram o padrão de dependência do capitalismo brasileiro (FILGUEIRAS, 2000; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; FILGUEIRAS; PINTO, 2009; GONÇALVES, 2000, 2002, 2013; PINTO, 2010; PINTO; GONÇALVES, 2015; SICSÚ, 2005, 2006). Aqui, entramos na análise da Economia Política Internacional (EPI), a qual prioriza o tema da vulnerabilidade externa nas suas diferentes esferas das relações econômicas internacionais do país, sendo estas conseqüências de decisões dos agentes domésticos e internacionais.

A EPI, como método ou enfoque analítico utilizado, compreende a análise dos temas mais específicos ao sistema econômico internacional, dentre as quais, destacam-se as suas esferas temáticas onde operam os agentes nacionais e transnacionais. As esferas mencionadas são a comercial, a produtivo-real, a tecnológica e a monetário-financeira. A esfera comercial da EPI investiga temas como mercado de *commodities*, exportação e importação de bens e serviços. Considerando que a esfera produtivo-real e a tecnológica são abordadas em conjunto, a esfera produtivo-tecnológica trata dos fluxos de IED, práticas comerciais restritivas, proteção ao investimento e a transferência internacional de *know-how* (tecnologias de fabricação e de produto, capacidade gerencial e mercadológica). Por fim, a esfera monetário-financeira inclui temas como investimentos financeiros, empréstimos e financiamentos, dívida externa, o comportamento dos bancos, do sistema monetário internacional (liquidez, estabilidade das taxas de câmbio e mecanismos de ajuste externo) e do sistema financeiro internacional (disponibilidade e custo de financiamento) (GONÇALVES, 2005).

Tendo em vista o enfoque analítico adotado, o conceito de vulnerabilidade externa torna-se central para a EPI, na medida que a vulnerabilidade externa permeia as esferas que compõem o sistema econômico internacional (GONÇALVES, 2005). Seguindo a conceituação dos autores Filgueiras e Gonçalves (2007), a vulnerabilidade externa refere-se a capacidade de uma economia de enfrentar pressões, fatores desestabilizadores ou choques externos. Essa vulnerabilidade externa pode ser compreendida em dois âmbitos: o âmbito conjuntural e o estrutural (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Enquanto que a vulnerabilidade externa conjuntural tem um caráter transitório, de curto prazo, e pouco controlável pelo país, a vulnerabilidade externa estrutural é um fenômeno de longo prazo, pois sua origem é expressa na formação econômica do país em questão (ESSERS, 2013; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2012; SILVA, 2017). Particularmente, a adoção do MLP no Brasil gerou uma inserção passiva da economia brasileira diante dos movimentos da economia internacional, caracterizada por deter um padrão

comercial retrógrado, estruturas produtivas pouco eficientes, baixo potencial tecnológico e pequena solidez financeira, que intensificou a vulnerabilidade externa estrutural em todas as suas esferas (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2012, 2013; PINTO, 2010; PINTO; GONÇALVES, 2015).

A partir desse recorrido, este trabalho pretende responder a seguinte pergunta: Quais foram os impactos da condução da política econômica de Lula (2003-2010) na determinação das condições de vulnerabilidade externa, nos âmbitos conjuntural e estrutural, em cada esfera das relações econômicas internacionais do país?. Para isso, será apresentada uma análise dos efeitos das políticas econômicas da administração Lula, e a influência da conjuntura econômica internacional do período, sobre as diferentes esferas da (I) vulnerabilidade externa conjuntural e da (II) vulnerabilidade externa estrutural. Desse modo, nos concentramos em três hipóteses que contemplam o objetivo apresentado de analisar a vulnerabilidade externa, de curto e longo prazo, referente às esferas comercial, produtivo-tecnológica e monetário-financeira do sistema econômico internacional.

A primeira hipótese concentra-se na esfera comercial. O Governo Lula (2003-2010), sob a conjuntura internacional favorável, apresentou uma tendência de expansão das exportações, o que contribuíram fundamentalmente para a redução da vulnerabilidade externa conjuntural. Contudo, as políticas de manutenção dos padrões de inserção internacional e das estruturas de produção retrógradas inclinaram-se para a ampliação da vulnerabilidade externa estrutural comercial. A segunda hipótese compreende a esfera produtivo-tecnológica, que tende a uma maior dependência brasileira em relação às tecnologias provenientes do exterior, tornando o país propenso ao acréscimo da sua vulnerabilidade externa estrutural produtivo-tecnológica. A última hipótese refere-se à esfera monetário-financeira, que pende a uma retomada do alargamento da vulnerabilidade externa conjuntural, principalmente a partir da crise financeira, em função do desencadeamento da deterioração das contas externas do país. Essa tendência revela que o Brasil propende à sustentação da continuidade da sua situação débil no que se refere aos fatores desestabilizadores externos que produzem crises cambiais, conservando, portanto, sua alta vulnerabilidade externa estrutural monetário-financeira.

Para cumprir com o objetivo de pesquisa, a metodologia adotada fará uso de fontes secundárias de informação, como relatórios escritos e publicados por órgãos governamentais ou não, livros, jornais e revistas impressas ou digitais (*online*), teses, dissertações, artigos científicos e trabalhos de pesquisas que tratam do tema ou que se relacionam com o problema em específico. Ainda, se utilizará livros, dissertações e artigos especializados em questões macroeconômicas de curto prazo (câmbio, juros e finanças públicas), estruturais e escolhas estratégicas político-

econômicas do período de atuação do Governo Lula (2003-2010). Vale adicionar também, a coletas de dados e séries estatísticas utilizadas. Esses são os Relatórios de desempenho desenvolvidos pelo Banco Central do Brasil – BACEN; o banco de dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEADATA; os dados divulgados pela Organização Mundial do Comércio (OMC), pela Conferência das Nações Unidas para Comércio e Desenvolvimento - *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD), pelo Atlas da Complexidade Econômica - *Atlas of Economic Complexity* e pelo Relatório Global de Tecnologia da Informação - *Global Information Technology Report*. Além disso, são incluídos na pesquisa os indicadores produzidos pelo Banco Mundial - *World Bank Indicators* e pelo Fundo Monetário Internacional - *World Economic Outlook Database* (WEO).

A estrutura de análise deste trabalho é composta por dois âmbitos (os âmbitos conjuntural e estrutural) e três esferas (as esferas comercial, produtivo-tecnológica e monetário-financeira), em que cada âmbito engloba todas as esferas da vulnerabilidade externa. Dessa forma, esse estudo compreende a mesma estrutura de análise de trabalhos anteriores, apesar desta pesquisa apresentar um corte específico referente à gestão Lula (2003-2010). Tais estudos precedentes são: a monografia “Avaliação da Vulnerabilidade Externa da Economia Brasileira entre 1999 e 2017” de Vinicius Regis Giorno de Almeida (2019); a monografia “Restrição Externa, Vulnerabilidade Estrutural e Conjuntural: uma análise do período entre 1995 e 2014” de Hugo Alves de Oliveira (2016); a monografia “Análise da Vulnerabilidade Externa Brasileira no período 2003-2017” de Jean Michel Soares Villela Telles (2018); e a dissertação “Vulnerabilidade Externa Estrutural: uma análise comparativa do Brasil frente aos BRICS de 2003-2012” de Raphael de Oliveira Silva (2017).

A justificativa e a importância deste estudo estão no intento de analisar a condução da política econômica do Governo Lula (2003-2010) em relação ao condicionamento das esferas da vulnerabilidade externa da economia brasileira, de modo a tê-lo como referência frente às próximas direções político-econômicas que determinarão as esferas da vulnerabilidade externa futura³, visto que a condição de fragilidade externa impõe restrições ao crescimento econômico sustentado do país. Sendo assim, a análise contribui, sem deixar de considerar a influência da conjuntura internacional nas trajetórias de vulnerabilidade externa, para o debate sobre o crescimento econômico brasileiro, nos aspectos de curto e longo prazo, a fim de identificar as limitações ao desenvolvimento nacional decorrentes das relações econômicas internacionais do país. Logo, este trabalho contribui para o aumento de análises sobre a vulnerabilidade externa

3 Evidencia-se que não faz parte dos objetivos deste trabalho a realização de comparações com outras direções político-econômicas, mas recomenda-se um possível estudo futuro relacionado ao tema.

conjuntural e estrutural da economia brasileira, pois conforme as palavras de Filgueiras e Gonçalves (2007), geralmente há o predomínio de análises em relação à vulnerabilidade externa conjuntural (de curto prazo), mas de escassas abordagens no âmbito estrutural (de longo prazo).

Por fim, a estrutura deste trabalho conta com três capítulos, além da introdução (Capítulo 1) e conclusão (Capítulo 5). O segundo capítulo abordará sobre o enfoque metodológico referente à abordagem da vulnerabilidade externa, que expressa a definição dos termos vulnerabilidade externa conjuntural e vulnerabilidade externa estrutural, bem como as suas diversas esferas das relações econômicas internacionais, segundo os critérios do método de análise da EPI. Ademais, abrangerá as características do modelo de desenvolvimento adotado pelo Brasil (o Modelo Liberal Periférico - MLP) e a sua relação com a vulnerabilidade externa. O terceiro, compreende o estudo dos efeitos das políticas econômicas do Governo Lula (2003-2010) sobre a determinação das condições de vulnerabilidade externa conjuntural (de curto prazo) em cada esfera das relações econômicas internacionais. O quarto capítulo, portanto, tem o mesmo intento que o capítulo anterior, mas diferencia-se deste, pela análise da condição de vulnerabilidade externa estrutural (de longo prazo). Nos capítulos 3 e 4, estará incluída a conjuntura internacional, que foi de extrema importância para a composição do perfil da vulnerabilidade externa (conjuntural e estrutural) nas esferas comercial, produtivo-tecnológica e monetário-financeira do período Lula. Assim, finalizaremos o estudo com um arremate da condição das esferas da vulnerabilidade externa no período Lula (2003-2010).

2 ENFOQUE METODOLÓGICO DE ANÁLISE DA VULNERABILIDADE EXTERNA

Neste capítulo serão desenvolvidos os aspectos conceituais e teóricos relacionados à vulnerabilidade externa. Para isso, o capítulo é dividido em duas seções. A seção 1.1 apresentará a definição de vulnerabilidade externa, conjuntural e estrutural, e as suas categorias de atuação (comercial, produtivo-tecnológica e monetário-financeira), a partir do enfoque metodológico da Economia Política Internacional (EPI). A seção 1.2 compreenderá a definição do modelo de desenvolvimento (Modelo Liberal Periférico - MLP) adotado pelo Brasil e a sua relação com a vulnerabilidade externa. Nesse último tópico, serão abordados a influência do MLP sobre as formas de especialização produtiva e inserção externa da economia brasileira. Nesse sentido, as estratégias de inserção internacional e política econômica externa, compreendidas no âmbito da estratégia de desenvolvimento doméstica, incidem nas condições de vulnerabilidade externa do país em um determinado período de tempo.

2.1 DEFINIÇÃO DE VULNERABILIDADE EXTERNA A PARTIR DA ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL (EPI)

A compreensão do funcionamento (desempenho, efeitos e superação) da vulnerabilidade externa tornou-se essencial para os países em desenvolvimento. Por isso, conforme Rosa (1988), faz-se necessário caracterizar o conceito de vulnerabilidade, a inserção externa dessas economias e os impactos do processo de globalização.

O tema da vulnerabilidade externa entrou em pauta no fim do século XX com a aplicação das políticas baseadas no Consenso de Washington em alguns países em desenvolvimento (SILVA, 2017). Tais políticas implicaram no Brasil, na década de 1990, em um processo de abertura comercial e financeira, em reformas liberais da economia e a redução do Estado como articulador da atividade produtiva (BRESSER-PEREIRA, 2007; CARCANHOLO, 2010; CARCANHOLO; FILGUEIRAS; PINTO, 2009; CARNEIRO, 2006; FILGUEIRAS, 2006; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; PEREIRA, 2015; PINTO, 2010; PINTO; GONÇALVES, 2015). A combinação da liberalização das importações com os fluxos volumosos de capitais externos provocaram resultados danosos para a vulnerabilidade externa (CARCANHOLO, 2010; PEREIRA, 2015). Tratava-se da suposição de que a abertura financeira ampliou o ingresso de capitais externos voláteis e de curto prazo, os quais acentuaram a reversão de capitais, gerando o aumento da vulnerabilidade externa (*Ibid.*).

O cenário se modificou em 1995 quando a elevação das taxas de juros da economia americana reverteu o fluxo de capitais internacionais dos países emergentes para os Estados Unidos, gerando a diminuição das reservas internacionais dos países da América Latina (BACEN, 1995). Em consequência desse processo, houve a desvalorização cambial do peso mexicano, que afugentou os investidores das economias latino-americanas, incluindo a economia brasileira, desencadeando a crise cambial mexicana e, a posterior, crise cambial brasileira de 1999 (*Ibid.*). Crise cambial ou de liquidez externa é entendida como um corte abrupto do financiamento, necessário para cobrir o déficit em conta corrente, produzidos pelas fontes de crédito externo e credores já existentes (MEDEIROS; SERRANO, 2001). Isso leva a uma desvalorização cambial, à procura de empréstimos junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI) e a possibilidade de encolhimento da atividade doméstica (BIANCARELLI, 2016). Portanto, as flutuações do capital financeiro internacional decorrentes da globalização, de tempos em tempos, provocam impactos sobre as economias nacionais, especialmente nas economias emergentes latino-americanas (ARAÚJO; SILVA, 2004), cujos efeitos se expressam através da ampliação da vulnerabilidade externa.

A economia política internacional (EPI), como método de análise deste trabalho, aborda sobre a vulnerabilidade econômica externa nas distintas dimensões e esferas do sistema econômico internacional (GONÇALVES, 2005). O sistema econômico internacional, desse modo, é o lugar de encontro dos atores nacionais e transnacionais no exercício do poder econômico (*Ibid.*). As esferas específicas desse sistema são a comercial, a produtivo-real, a tecnológica e a monetário-financeira, e as dimensões são a bilateral, a plurilateral e a multilateral (*Ibid.*). À medida que este presente trabalho se restringirá apenas à análise da vulnerabilidade externa nas suas esferas econômicas internacionais, não será abordado as diversas dimensões do sistema econômico internacional. Portanto, em termos gerais, “a EPI [...] tem como foco a dinâmica do sistema econômico internacional em suas distintas esferas e dimensões, que resulta das decisões e ações de atores nacionais e transnacionais, cuja conduta é determinada por fatores objetivos e subjetivos” (*Ibid.*, p. 11).

Constata-se que um dos grandes temas da EPI relativa ao sistema econômico internacional é a vulnerabilidade econômica externa em suas respectivas quatro esferas temáticas: a comercial, a produtiva, a tecnológica e a monetária-financeira (GONÇALVES, 2005). De acordo com Filgueiras e Gonçalves (2007, p. 35), “vulnerabilidade externa é a capacidade de resistência a pressões, fatores desestabilizadores e choques externos” de um determinado país. Essers (2013) ao definir os choques externos, afirma que se tratam de eventos inesperados, estranhos à economia nacional, e geralmente vinculados a quedas de termos de troca, contração do crescimento da

economia mundial e redução do nível de liquidez internacional. Dessa forma, a vulnerabilidade externa compreende a intensidade de danos sofridos por uma economia em virtude dos fenômenos externos não controláveis pela nação (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013).

Semelhante ao conceito apresentado anteriormente, os autores Ferrari Filho, Ferreira da Silva e Schatzmann (2011) definem vulnerabilidade externa como um baixo grau de competitividade de uma economia, que reduz a capacidade de resistência do país quando exposto a um fato desestabilizador. Essa capacidade de resposta está associada ao problema de restrição externa, a qual é representada nos déficits em transações correntes (TCs) do balanço de pagamentos (BP) (SILVA, 2017). Sendo assim, há uma relação inversa entre a capacidade de resposta e o grau de vulnerabilidade (PAINCEIRA; CARCANHOLO, 2002), em que “a vulnerabilidade externa é tão maior, quanto menor for a capacidade de resistência de determinada nação frente a fatores desestabilizadores exógenos” (PEREIRA, 2015, p. 9).

Faz-se necessário mencionar que a resistência a fatores desestabilizadores externos é realizada a partir do uso de políticas macroeconômicas tradicionais: as políticas monetária, cambial e fiscal. Inclusive, os governos podem controlar diretamente os fluxos de capital e as operações das subsidiárias de empresas transnacionais. Também, pode-se fazer uso da política comercial para o enfrentamento dos problemas provocados pela dinâmica do comércio internacional (GONÇALVES, 2005).

Toda economia busca diminuir sua vulnerabilidade externa visando aumentar sua resistência em relação às oscilações externas, o que permitiria a conquista e expansão de poder e o crescimento e o desenvolvimento econômico (GONÇALVES, 2005, 2013; SILVA, 2017). Ao abordar sobre o assunto, Fernando José da S. P. Ribeiro (2016a) argumenta que a vulnerabilidade externa sempre é formada a partir dos déficits sistemáticos nas transações correntes, sendo esses parte do problema de restrição externa, os quais restringem o crescimento sustentável da economia e desencadeiam processos inflacionários. Contribuindo nesse aspecto, Batista Jr. (2002) agrega que, além dos déficits em TCs, outros determinantes do fortalecimento da vulnerabilidade externa brasileira são a excessiva abertura da conta de capitais e a insuficiência das reservas internacionais do país.

Em toda a história do Brasil, o país apresentou baixa capacidade de resistência aos choques externos, possuindo um alto grau de vulnerabilidade externa (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Isso tornou a economia brasileira mais vulnerável aos períodos de crise e de crescimento atrelados ao contexto internacional (*Ibid.*). Nessa lógica, de acordo com Loayza e Raddatz (2007), os países em desenvolvimento são mais suscetíveis às mudanças do cenário externo em função da fragilidade de aspectos estruturais como a rigidez dos mercados de produtos e de

fatores de produção, o desenvolvimento do mercado financeiro e das instituições e o grau de abertura econômica.

A vulnerabilidade externa pode ser analisada sob o ponto de vista comercial, produtivo-tecnológico ou monetário-financeiro (GONÇALVES, 2005; PEREIRA, 2015). A esfera comercial da vulnerabilidade externa refere-se ao sistema mundial de comércio de bens e serviços, tais como o comércio transfronteiriço de bens e serviços e o deslocamento internacional de consumidores de um país para acessar produtos (bens e serviços) de outro (GONÇALVES, 2005). Ademais, aborda temas como o “[...] protecionismo, liberalização, integração regional e arranjos jurídico-institucionais [...] (por exemplo, União Europeia, NAFTA, Mercosul, projeto da ALCA e [...] OMC)” (*Ibid.*, p. 22).

Partindo da premissa que a esfera produtivo-real e a tecnológica são abordadas em conjunto, a esfera produtivo-tecnológica aborda temas, tanto de uma perspectiva mais produtiva, com um enfoque na atuação de empresas transnacionais e investimento externo direto (IED), quanto mais relacionadas ao âmbito tecnológico, como a transferência internacional de ativos intangíveis e conhecimento (GONÇALVES, 2005). Desse modo, a esfera produtivo-tecnológica versa sobre as ações de “[...] cartéis, práticas comerciais restritivas, responsabilidade social da empresa, proteção ao investimento [...] e soberania” (*Ibid.*, p. 22-23). Além disso, engloba também, o direito de propriedade intelectual e industrial e a transferência de *know-how*, sendo essa, as “tecnologias de processo e de produto, capacidade gerencial, organizacional e mercadológica” (*Ibid.*, p. 22).

Por fim, a esfera monetário-financeira compreende os fluxos internacionais de capitais sob a forma de investimentos financeiros, empréstimos e financiamentos (GONÇALVES, 2005). Por isso, leva em conta a dívida externa, o capital especulativo, os controles de capitais, e as atividades dos organismos internacionais (como o Banco Mundial e o FMI), “[...] de seguradoras, bancos, prestadores de serviços financeiros, paraísos fiscais, sistema financeiro internacional ([...] disponibilidade e custo de financiamento) [e] sistema monetário internacional (liquidez, estabilidade das taxas de câmbio e mecanismos de ajuste externo)” (*Ibid.*, p. 22).

Ainda, a vulnerabilidade externa é expressa nos âmbitos conjuntural e estrutural nas diferentes esferas das relações econômicas internacionais de uma nação (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). À medida que a vulnerabilidade externa conjuntural é um fenômeno de curto prazo, de caráter transitório, e pouco controlável pelo manejo imediato da política econômica doméstica, a vulnerabilidade externa estrutural detém um caráter de longo prazo, pois expressa a formação econômica do país em questão (ESSERS, 2013; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2012; SILVA, 2017). Percebe-se, desse modo, que a vulnerabilidade conjuntural ocorre em um período de tempo limitado, normalmente associada às oscilações da economia

mundial, como crise financeira ou aumento da taxa de juros internacional (*Ibid.*). Já a vulnerabilidade externa estrutural está associada a problemas mais estruturais, que exigem medidas de ajuste mais extremas para a reversão do crescimento do passivo externo (PEL), como a recessão da atividade econômica, a desvalorização cambial ou a renegociação da dívida (*Ibid.*).

A vulnerabilidade externa conjuntural, por sua vez, compreende a capacidade de uma economia em enfrentar pressões, fatores desestabilizadores ou choques externos a partir das opções disponíveis de política macroeconômica⁴ e dos custos do processo de enfrentamento ou de ajuste em relação aos eventos externos⁵ (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2003, 2005, 2012; JONES, 1995). Portanto, “depende positivamente das opções disponíveis e negativamente dos custos do ajuste externo” (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007, p. 35).

De forma mais simplificada, o conceito de vulnerabilidade conjuntural se associa à deterioração da situação externa do país (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2003, 2005, 2012). Isso porque exprime a fragilidade de um país em responder, de acordo com sua disponibilidade de instrumentos macroeconômicos, às alterações nos fluxos financeiros, do investimento, da tecnologia e do comércio no sistema internacional, e incide negativamente nas variáveis domésticas (como no crescimento e na inflação) (*Ibid.*). A título de exemplo, segundo Gonçalves (2013), a vulnerabilidade externa conjuntural brasileira esteve baixa durante o ciclo favorável da economia internacional (2003-2008) que, conseqüentemente, fez a capacidade de resistência do país aumentar, refletindo-se na situação mais favorável do balanço de pagamentos.

Por outro lado, entende-se por vulnerabilidade externa estrutural o perfil de formação econômica de uma nação e sua inserção no plano internacional, que são determinados “pelos processos de desregulação e liberalização nas esferas comercial, produtivo-real, tecnológica e monetário-financeira das relações econômicas internacionais do país” (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007, p. 35). Por isso, “expressa características estruturais da economia como: estrutura produtiva, padrão de comércio exterior, eficiência sistêmica, dinamismo tecnológico, robustez financeira e institucional” (GONÇALVES, 2012, p. 1). Nessa lógica, a vulnerabilidade estrutural expressa a fragilidade de um país em enfrentar mudanças externas súbitas quando considerado sua formação econômica e sua condição de inserção externa, isto é, a partir de seu padrão comercial, suas estruturas produtivas, seu potencial tecnológico e sua solidez do sistema financeiro (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2012, 2013). Tendo como exemplo, Gonçalves (2013) menciona a alta vulnerabilidade externa estrutural brasileira em razão da forte deterioração das estruturas produtiva-real, comercial, monetária-financeira e tecnológica do

4 Aqui refere-se às políticas macroeconômicas tradicionais — as políticas monetária, cambial e fiscal.

5 Esse trecho alude, por exemplo, aos danos causados pelos desequilíbrios de fluxos e estoques em uma economia nacional.

país. Isto posto, as relações externas brasileiras vulneráveis expõem a economia a potenciais distúrbios externos, que instituem restrições ao seu crescimento econômico sustentado (SILVA, 2017).

A vulnerabilidade externa estrutural é vinculada às reduções nos saldos das transações correntes, que implicam em ajustes referentes ao crescimento, à desvalorização cambial, ao aumento das taxas de juros e à queda da renda (ESSERS, 2013; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2012; SILVA, 2017). Por isso, para uma devida análise, deve-se considerar a permanência do aumento das exportações quando diante de uma possível desaceleração do comércio internacional e apreciação da moeda local (CARNEIRO, 2006). Leva-se em conta também, o acréscimo das importações e diminuição do saldo comercial e o possível término do superávit em transações correntes (*Ibid.*). Não obstante, há a questão da possibilidade de ampliação do crescimento do passivo externo líquido (PEL) nas suas diversas modalidades, especialmente na sua forma de investimentos em carteira/de portfólio e capitais de curto prazo (*Ibid.*).

Ao passo que a vulnerabilidade mais estrutural é produto das estruturas produtivas e da forma de inserção externa de um país, e essa é efetuada pela condução da política econômica doméstica, a adoção do MLP (Modelo Liberal Periférico) no Brasil aprofundou a vulnerabilidade externa estrutural em todas as suas esferas. Isso deve-se ao fato de que o modelo de desenvolvimento brasileiro gerou uma inserção passiva da economia brasileira diante dos movimentos da economia internacional, caracterizando-se por um padrão comercial retrógrado, estruturas produtivas pouco eficientes, baixo potencial tecnológico e pequena solidez financeira (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2012, 2013; PINTO, 2010; PINTO; GONÇALVES, 2015).

2.2 DEFINIÇÃO DO MODELO DE DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO E A SUA RELAÇÃO COM A VULNERABILIDADE EXTERNA

A dinâmica fundamental do sistema econômico é estabelecida pelo comportamento da demanda agregada. Em economias abertas, como a brasileira, a restrição dominante é aquela que atua sobre a expansão da demanda agregada, sendo esta conhecida como restrição externa. Assim, as diferenças nos índices de crescimento econômico das economias são explicadas devido às diferentes taxas de crescimento da demanda entre os países. Esse crescimento diferenciado da demanda ocorre porque as nações possuem condições estruturais diversas e, por isso, confrontam graus variados de restrição no seu balanço de pagamentos. Portanto, cada economia possui certa vulnerabilidade particular expressa no seu balanço de pagamentos

(MCCOMBIE; THIRLWALL, 1994; THIRLWALL, 1979).

Como visto na seção anterior, a forma como a economia brasileira está inserida no processo de acumulação de capital global revela o seu padrão de inserção externa. Por isso, serão apontadas as mudanças no capitalismo que implicaram na reconfiguração da inserção externa brasileira a partir da reestruturação produtiva e da nova condução da política econômica. A partir disso, esses elementos incidem nas condições de vulnerabilidade externa do país (definida como a capacidade de resistência da economia aos fatores desestabilizadores exógenos).

A estrutura produtiva da economia brasileira parece estar associada às políticas de cunho liberal adotadas nos anos 1990 (SILVA, 2017). Essas políticas detêm relação com o novo regime de acumulação desenvolvido no centro capitalista com a passagem do modelo de produção fordista para o pós-fordismo (*Ibid.*). Os anos 1970 marcaram a endogeneização do fordismo liderada por ETNs (empresas transnacionais) no Brasil (*Ibid.*). Contudo, o fordismo implementado na periferia foi incapaz de gerar um crescimento virtuoso tal como apresentava nos países centrais (*Ibid.*). Se por um lado, o capital externo, especialmente das ETNs, forneceu os elementos para o desenvolvimento econômico do Brasil com uma diversificação da sua estrutura produtiva, por outro, contudo, promoveu a sua dependência e aumento do passivo externo conforme a industrialização avançava (*Ibid.*). Esse último deveu-se a inviabilidade do acréscimo das exportações, este como meio de financiamento do processo de industrialização em função do crescimento dos investimentos e importações, que sujeitaram a economia aos déficits em TCs e a um processo de endividamento (LIPIETZ, 1989).

Em contrapartida, no centro capitalista, os anos 1970 representaram a crise do modelo fordista e o início do processo de "financeirização", que reconfigurou o regime de acumulação conforme a lógica da valorização financeira (SILVA, 2017). Esse período foi marcado pela adoção de diferentes estratégias de desenvolvimento e inserção externa dos países (*Ibid.*). Segundo essa nova lógica, as empresas assumem o papel de "investidores" e a sua remuneração dá-se por meio da atividade empresarial (parcela dos lucros) (CHESNAIS, 1996). Ademais, o capital financeiro aparece como capital fictício, o qual exprime a venda do direito de apropriação de valor futuro da produção, serviços da dívida pública ou de ações (*Ibid.*). Logo, o capital se reproduz na esfera da especulação sobre rendimentos futuros (*Ibid.*). Esse capital ávido por aplicações, diante de um cenário de crise de sobreacumulação no centro capitalista, encontra em países como o Brasil a demanda por empréstimos e aplicações financeiras que necessitava (SILVA, 2017).

A crise do capitalismo, com o esgotamento do fordismo nos anos 1970, criou as circunstâncias para a expansão das teses neoliberais, especialmente a partir dos anos 1980 (SILVA, 2017). Ainda, o segundo choque do petróleo aliado ao choque dos juros americanos, ocorridos em

1979, conformaram um período de crise da dívida nos países periféricos, bem como ocorreu no Brasil (*Ibid.*). Sob esse contexto, a forma pelo qual o país encontrou de evitar a armadilha “crise da dívida-alta inflação” foi a submissão de sua política econômica às exigências dos credores a partir da adoção do discurso e da prática neoliberais (PAULANI, 2012).

Os apoiadores nacionais e internacionais do projeto neoliberal defendiam uma estratégia de crescimento estruturada na poupança externa, que exigiria reformas pró-mercado e a redução dos gastos governamentais (CARCANHOLO; FILGUEIRAS; PINTO, 2009; PINTO, 2010; PINTO, GONÇALVES, 2015). Isso porque, conforme o pressuposto ortodoxo, os países em desenvolvimento não possuíam recursos suficientes para financiar seu próprio crescimento, fazendo-se necessário o seu sustento a partir dos influxos de capitais externos (SADER, 2007; SILVA, 2017). Diante disso, a entrada de investimentos estrangeiros diretos (IED) e em carteira (IEC) serviriam para modernizar a economia brasileira, inserindo-a de forma competitiva na globalização (CARCANHOLO; FILGUEIRAS; PINTO, 2009; PINTO, 2010; PINTO; GONÇALVES, 2015).

A estratégia de crescimento estruturada por meio da poupança externa demandaria a plena liberalização comercial, produtiva e financeira e a redução dos gastos governamentais. Dessa forma, os princípios neoliberais de Estado mínimo e as políticas de liberdade de mercado através da desregulação, especialmente do mercado financeiro e o de trabalho, foram defendidas pelo Consenso de Washington e aplicadas no país nos anos 1990 (FILGUEIRAS, 2000).

As políticas neoliberais postas em prática são um reflexo da submissão aos credores, o que indica o início do ingresso *de facto* do país na fase da financeirização do capital (CANO, 2012; FILGUEIRAS, 2000; GONÇALVES, 2013). Desse modo, a partir da década de 1990, o país adotou a “cartilha” ortodoxa do Consenso que ditava como metas de administração econômica responsável, na busca pelo desenvolvimento, a persecução pela (1) estabilidade do manejo da política macroeconômica; e (2) a adoção de uma política de desenvolvimento pró-mercado, que permita a concorrência entre os capitais e a livre iniciativa para a retomada dos investimentos e do crescimento econômico (CARCANHOLO, 2010). O primeiro elemento (1) refere-se a estabilização macroeconômica da inflação e das contas públicas por meio da adoção do regime de metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante (BRESSER-PEREIRA, 2007; BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 2003; CARCANHOLO, 2010; CARCANHOLO; FILGUEIRAS; PINTO, 2009; CARNEIRO, 2006; FILGUEIRAS, 2006; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; PINTO, 2010; PINTO; GONÇALVES, 2015). Sendo assim, as políticas macroeconômicas adequaram-se ao projeto neoliberal a partir do enfoque no combate à inflação e no controle das contas públicas (FILGUEIRAS, 2006; FILGUEIRAS *et al.*,

2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; PINTO; GONÇALVES, 2015).

A taxa de câmbio e a taxa de juros são relevantes porque constituem os preços-chave da economia para a alocação de recursos e, também, formam os preços de referência para o cálculo econômico dos agentes - impactando, desse modo, no desempenho econômico (PRATES, 1997). Dessa forma, a taxa de câmbio caracteriza-se como o meio pelo qual a vulnerabilidade externa é sentida pelos residentes de uma nação (PEREIRA, 2015). Em um contexto de alta liquidez externa, o regime de câmbio flexível tende a valorizar a taxa cambial, a qual gera déficits comerciais que absorvem parte do superávit gerado na conta de capital do BP (PRATES, 1997). Assim, a população local sofre com os impactos prejudiciais, num primeiro momento, nas exportações e, posteriormente, sobre o emprego, nível da demanda doméstica e taxa de crescimento nacional (PEREIRA, 2015). Dado esse fator, o regime de câmbio flexível exige a presença dos bancos centrais nos mercados cambiais de modo a evitar a deterioração da balança comercial e a volatilidade do câmbio (PRATES, 1997).

O outro componente do tripé econômico brasileiro, a política econômica dos superávits primários, tem como objetivo garantir a sustentabilidade fiscal e reduzir a relação dívida pública/PIB (CINTRA, 2005). Não obstante, o último elemento econômico do país, o sistema de metas de inflação, que compreende a adesão de uma âncora monetária, onde a taxa de juros serviria para estabilizar o câmbio, controlar a demanda agregada e o nível de preços (PRATES, 1997). Portanto, o tripé macroeconômico neoliberal (regime de câmbio flexível, superávit primário e sistema de metas de inflação) promoveu uma continuidade da vulnerabilidade externa da economia brasileira, acompanhada de deterioração da dívida pública e das finanças do Estado (CINTRA, 2005). Isso porque o país não conseguiu romper com os elos de transmissão entre câmbio, taxa de juros e política fiscal (PRATES, 1997).

Já o segundo elemento da “cartilha” neoliberal (2) aplicado no Brasil aborda sobre a adoção de uma política de desenvolvimento que alcance uma economia de mercado através de reformas estruturais, com a desregulamentação e a abertura dos mercados (CARCANHOLO, 2010). Tal política refere-se à estratégia de crescimento ortodoxa, que conforme os autores Filgueiras e Gonçalves (2007), denomina-se como Modelo Liberal Periférico (MLP). O MLP representa os princípios que balizam o processo de desenvolvimento econômico brasileiro em vigor desde os anos 90 (GONÇALVES, 2013). A lógica do modelo é pautada no crescimento através do déficit em conta corrente, quando ocorre a substituição de poupança interna por poupança externa (BRESSER-PEREIRA, 2007).

O MLP, como um novo padrão de produção, acumulação e distribuição no Brasil, é definido como liberal porque estrutura-se na “[...] liberalização das relações econômicas

internacionais nas esferas comercial, produtiva, tecnológica e monetário-financeira” (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007, p. 22); na reconfiguração da intervenção do Estado na economia e na sociedade através de reformas (como na área da Previdência Social) e da privatização de empresas estatais; e na desregulação do mercado de trabalho, que fortalece a exploração da força do trabalho (FILGUEIRAS, 2006; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013; PINTO; GONÇALVES, 2015). Ademais, caracteriza-se como periférico porque assim são qualificadas as relações econômicas nacionais nas esferas comercial, produtiva, tecnológica e monetário-financeira, em decorrência da implementação da doutrina neoliberal e da sua política econômica em um país que ocupa posição subalterna no sistema econômico internacional (*Ibid.*). Por fim, o modelo expressa a vulnerabilidade externa estrutural nas relações econômicas internacionais brasileiras e uma dinâmica macroeconômica pautada no predomínio financeiro e na liberalização econômica (*Ibid.*).

A partir da sua implementação, o MLP consolidou a ampliação da acumulação a partir da dívida pública; o novo regime de política macroeconômica; e as reformas institucionais neoliberais, focadas na abertura e na redução do papel do Estado (FILGUEIRAS; PINTO, 2009; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013; PINTO, 2010; PINTO; GONÇALVES, 2015). Tais transformações estruturais pró-mercado, conduzidas em torno do eixo poupança externa, consistem na abertura comercial e financeira não planejada, na manutenção da apreciação cambial, na alta das taxas de juros (a fim de atrair capitais externos de curto prazo) e na eliminação de qualquer política estatal voltada ao desenvolvimento (a qual provocou o desmonte do parque industrial brasileiro, privatizações de empresas estatais e obstáculos para o desenvolvimento industrial) (CANO, 2012; FILGUEIRAS, 2000; GONÇALVES, 2013).

A abertura externa comercial, dentro das reformas estruturais que compõem a concepção ortodoxa de desenvolvimento, refere-se a redução das barreiras comerciais entre os países, que como resultado, aumentaram a concorrência mundial e levaram à pretensão de maior produtividade e menores custos (PINTO; GONÇALVES, 2015). A abertura comercial impactou a economia brasileira ao formar elevados déficits comerciais em função de uma conjuntural valorização do câmbio e ao gerar um aumento das importações e um posterior acréscimo do déficit em TCs (CARCANHOLO, 2010). Por isso, a abertura comercial no Brasil resultou no aumento da necessidade de financiamento externo devido ao aumento estrutural das importações (*Ibid.*). Fica claro, então, “[...] que o crescimento da economia nacional passa a depender mais fortemente das importações, e, portanto, da qualidade de sua inserção externa” (CARNEIRO, 2002, p. 316).

A abertura externa financeira, no que lhe concerne, pode ser analisada a partir da liberalização das transações de entrada, das transações de saída e na conversibilidade entre moedas

(AKYÜZ, 1991a, 1991b). A primeira refere-se à liberdade dos residentes em obter empréstimos nos mercados estrangeiros e dos não-residentes concederem crédito nos mercados nacionais (*inward transactions*) (*Ibid.*). A segunda trata da liberdade dos residentes em transferir capital e adquirir ativos financeiros no exterior e dos não-residentes em emitir passivos nos mercados locais (*outward transactions*) (*Ibid.*). Por fim, a conversibilidade entre moedas é determinada pela autorização das relações de crédito em moeda estrangeira, seja por depósitos ou empréstimos, entre residentes (*Ibid.*). Assim, compreende a liberalização dos movimentos dos capitais internacionais e a permissão de transações monetárias e financeiras de moeda estrangeira em território nacional (GHINIS, 2006). Desse modo, os “[...] recursos podem ser enviados e recebidos do exterior, sem quaisquer restrições, pela via financeira da conta de capitais” (GHINIS, 2006, p. 104).

No Brasil, a abertura externa financeira foi responsável pelo crescimento dos empréstimos diretos e da entrada de capital externo (CARCANHOLO, 2010), canalizando a poupança externa dada a insuficiência de divisas do país (MATHISON; ROJAS-SUÁREZ, 1993; EICHENGREEN *et al.*, 1998, 1999). A abertura da conta de capitais, produto da estratégia de crescimento, incentivaria a ação disciplinada dos governos, principalmente no setor macroeconômico, de maneira a atrair capital estrangeiro para o país, o que representaria uma forma de modernizar a economia brasileira e inseri-la competitivamente na globalização (BRESSER-PEREIRA, 2007; BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 2003; CARCANHOLO, 2010; CARCANHOLO; FILGUEIRAS; PINTO, 2009; CARNEIRO, 2006; FILGUEIRAS, 2006; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; PINTO, 2010; PINTO; GONÇALVES, 2015).

Os autores McCombie e Thirlwall (1997) e Moreno-Brid (2003) apontam a alternativa da livre mobilidade de capitais como forma de amenizar os problemas de restrição externa para as economias menos desenvolvidas e, para assim, alcançar o crescimento de longo prazo. Os fluxos de capitais proporcionam a manutenção temporária dos déficits em TCs nos países em desenvolvimento (MORENO-BRID, 2003). Sendo assim, países com déficits na balança comercial e serviços são capazes de sustentar seu crescimento econômico se conseguirem financiar esse déficit com entrada de capitais (*Ibid.*).

No entanto, a entrada de capitais estrangeiros produz um passivo que pode diminuir o crescimento econômico, visto que os fluxos de capitais devem ser pagos *a posteriori*, o que justifica as remessas de lucros, juros e dividendos ao exterior (MORENO-BRID, 2003; SIMONSEN; CYSNE, 1995). Desse modo, se, por um lado, a abertura financeira financiou os déficits em TCs provocados pela abertura externa, por outro, esse financiamento gerou o aumento do passivo externo líquido e o consequente crescimento do serviço desse passivo, aumentando ainda

mais a necessidade por capitais estrangeiros (CARCANHOLO, 2010).

Concebendo que a economia brasileira não possui moeda conversível⁶ e detém um modelo de crescimento intensivo em importações de manufaturas, o país enfrenta uma restrição externa ao crescimento, que se traduz na escassez de divisas (THIRLWALL, 2005). Isso significa que o país torna-se mais vulnerável às crises por falta ou diminuição de divisas externas (CARCANHOLO, 2010; PEREIRA, 2015). Todo esse processo leva ao desencorajamento do investimento, a desaceleração do progresso tecnológico e a uma preferência por bens estrangeiros ao invés dos nacionais (MCCOMBIE; THIRLWALL, 1994). Consequentemente, há uma piora ainda mais significativa do BP, e assim continuamente a partir da deterioração do balanço de maneira sequencial (*Ibid.*).

As oscilações na disponibilidade de financiamento externo, que provocam déficits nas TCs, são resultados do crescimento econômico em países de menor desenvolvimento relativo, em que o seu crescimento passa a ser dado pela poupança externa à medida que o aumento da demanda interna não encontra um nível adequado de poupança doméstica (CARCANHOLO, 2010; OLIVEIRA, 2009; OLIVEIRA, 2016; RIBEIRO, 2016a). Em outras palavras, esses déficits devem-se a expansão do consumo de bens importados, do aumento dos investimentos (com maiores importações de bens de capital) e das crescentes importações de bens intermediários para a indústria (CARCANHOLO, 2010; KALDOR, 1989 *apud* BUSATO, 2011; OLIVEIRA, 2009; OLIVEIRA, 2016; RIBEIRO, 2016a).

Trata-se, portanto, do fato de que a economia brasileira encontra-se exposta a períodos de limitações do crescimento da sua própria demanda, visto que os estímulos à demanda agregada acompanham o aumento das importações (CARCANHOLO, 2010; KALDOR, 1989 *apud* BUSATO, 2011; OLIVEIRA, 2009; OLIVEIRA, 2016; RIBEIRO, 2016a). Esse processo aumenta os déficits das transações correntes (TCs), os quais necessitam de divisas para seu financiamento (*Ibid.*). Assim, o próprio desenvolvimento é limitado em função da necessidade de reprimir o crescimento da demanda, para assim conter as importações, considerando uma falta de taxas de crescimento das exportações compatíveis com o crescimento das importações ou com a estabilidade do crescimento do passivo externo (*Ibid.*). Desse modo, percebe-se que o processo de abertura financeira no Brasil aumentou a vulnerabilidade externa, pois houve um crescimento da sua

6 As moedas inconvertíveis, atributos dos países periféricos, são caracterizadas por não deter posição forte entre as moedas internacionais e não serem utilizadas no comércio internacional e nem como instrumento de intermediação financeira (CARNEIRO, 1999). Por essa razão, essas moedas são menos seguras em comparação com a moeda reserva (o dólar), e por isso, os investidores exigem maior recompensa pelo investimento, de modo que a taxa de juros dos países periféricos inclui a taxa de juros paga pela moeda central (taxa de juros estadunidense) e a taxa de risco associado ao país (*Ibid.*). A taxa de juros estadunidense é a menor de todas porque esta remunera a moeda mais forte e mais segura do Sistema Monetário e Financeiro Internacional (*Ibid.*). Sendo assim, a regra de formação das taxas de juros é desfavorável aos países da periferia (*Ibid.*).

necessidade por financiamento externo (CARCANHOLO, 2010; SILVA, 2017).

Após a globalização financeira e a abertura dos mercados de capital, o problema da vulnerabilidade da economia brasileira em relação aos choques externos incorporou profundamente a instabilidade e a volatilidade dos financiamentos externos, representantes dos movimentos disjuntivos da conta financeira do BP (MORENO-BRID, 2003; PINTO; GONÇALVES, 2015). A situação de livre mobilidade de divisas, que gera uma fuga de capitais, faz com que o Banco Central fique pressionado a injetar suas reservas cambiais no mercado de modo a não promover uma desvalorização indesejada (FERRARI FILHO; SILVA; SCHATZMANN, 2011). Assim, surge o problema da armadilha juros-câmbio, em que os dois dos principais preços da economia tornam-se dependentes dos movimentos especulativos dos capitais internacionais, o que aumenta a vulnerabilidade externa do país (CARNEIRO, 2006; FERRARI FILHO; SILVA; SCHATZMANN, 2011). Nessa ocasião, o manejo da política monetária (taxa de juros) passa a ser o mais importante instrumento de estabilização do câmbio (CARCANHOLO, 2010; CARNEIRO, 2006; OREIRO, 2004).

O movimento das taxas de juros subordina-se à taxa de câmbio, de modo a evitar a sua desvalorização acentuada, por meio da qual contamina a taxa de inflação e expande o *currency mismatch* (inconvertibilidade monetária). Todavia, em situações de normalidade ou abundância de entrada de capitais, o movimento das taxas de juros podem levar à apreciação da taxa de câmbio, combatendo a inflação. Sob essa ótica, a interdependência das políticas monetária e cambial, em um regime de ampla mobilidade de capitais e altas dívidas, gera uma crescente imobilização da política fiscal como a perda da sua função anticíclica e indutora de crescimento e a diminuição de seu caráter redistributivo (CARNEIRO, 2006).

Considera-se, então, a existência de uma relação entre mobilidade dos fluxos de capital e vulnerabilidade externa (OREIRO, 2004). Esse vínculo é explicado por Paineira e Carcanholo (s.d.), pois a natureza instável do mercado de capitais, apresentada pela liberdade dos fluxos de entrada e saída dos recursos no país, tende a elevar o grau de vulnerabilidade externa nacional⁷, com maiores probabilidades de instabilidades e crises. Esse incremento da vulnerabilidade, que promove o refluxo de capitais, se expressa na valorização do câmbio real, nos déficits externos (inclusive com o aumento da dívida e de seu serviço) e no endividamento público (gerado pelas altas taxas de juros) (CARNEIRO, 2006; PAINCEIRA; CARCANHOLO, s.d.). Desse modo, a entrada de capitais estrangeiros tornam as economias periféricas mais vulneráveis, uma vez que prejudicam as duas contas que compõem o BP (PEREIRA, 2015). Pelo lado da conta financeira

⁷ O aumento do grau de vulnerabilidade externa, no contexto da abertura financeira, significa uma menor capacidade da economia de responder às mudanças abruptas na direção do fluxo de capitais externos (PAINCEIRA; CARCANHOLO, s.d.).

do BP, a economia é afetada a partir do aumento da volatilidade das divisas, as quais são mensuradas pelo peso dos fluxos de curto prazo nessa conta e, pelo lado das TCs, por meio do envio de rendas ao exterior (*Ibid.*).

Dado que a taxa de juros é o principal instrumento de política monetária, um efeito considerável da armadilha juros-câmbio incide na dívida pública⁸ (CARNEIRO, 2006; OLIVEIRA, 2009). Entende-se a estratégia de crescimento com poupança externa como excessivamente dependente do capital externo para financiar os déficits em conta corrente (BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 2003; PAULA; JÚNIOR, 2004). Assim, os países periféricos seriam tradicionalmente deficitários em TCs devido a absorção de capitais externos - contrapondo-se aos países desenvolvidos, tradicionalmente superavitários (SIMONSEN; CYSNE, 1995).

A necessidade de financiar o déficit em TCs com capital estrangeiro obriga o agente econômico a dispor de uma taxa de juros interna superior às internacionais para garantir a atração dos fluxos de capitais que proporcionam o fechamento das contas externas (CARCANHOLO, 2010; SIMONSEN; CYSNE, 1995). Essa alta de juros interna destrói o andamento inicial de crescimento econômico (*Ibid.*), fazendo com que o Estado contenha o crescimento da demanda através da diminuição das importações (CARCANHOLO, 2010; KALDOR, 1989 *apud* BUSATO, 2011; OLIVEIRA, 2009; OLIVEIRA, 2016; RIBEIRO, 2016a). Os déficits em TCs e o piso para a taxa de juros interna, portanto, são um limite estrutural para o crescimento econômico, produto da inserção externa passiva do Brasil (CARCANHOLO, 2010). Esse processo, ainda, provoca um aumento do serviço da dívida pública, a qual necessita ser refinanciada (CARNEIRO, 2006; OLIVEIRA, 2009). O refinanciamento, na maioria das vezes, é feito a partir de novos endividamentos, com o lançamento de novos papéis de dívida pública (OLIVEIRA, 2009). Isso resulta em uma armadilha fiscal caracterizada por um aumento do estoque da dívida pública e de seu serviço (*Ibid.*), conformando um círculo vicioso de endividamento (CARCANHOLO, 2010). Destarte, o processo de abertura externa, característico do projeto neoliberal, elevou estruturalmente a necessidade de financiamento externo, o que significa aumentar a dependência por fluxos externos no fechamento das contas do balanço de pagamentos (BP), indicando assim, a fragilidade financeira das contas externas do país (*Ibid.*).

Os ciclos de endividamento externo, em especial nos países periféricos, seguem um padrão ao longo dos anos. Ante um ambiente de alta liquidez internacional, tem-se a opção de captação de recursos externos para o financiamento do déficit do BP, que proporcionam um relativo

⁸ A condição de inconvertibilidade da moeda dos países periféricos revela a subordinação desses em relação ao centro, pois como a maior parte da dívida externa está denominada na moeda reserva (o dólar), os países periféricos tornam-se dependentes dos movimentos das taxas de câmbio e juros dos Estados Unidos que impactam diretamente no valor dessa dívida (PRATES, 2006).

crescimento econômico, embora este seja acompanhado de um aumento da vulnerabilidade externa e do passivo externo. A partir do momento que o período de liquidez cessa, essas nações endividadas em moeda estrangeira sofrem crises financeiras, e por isso, recorrem a novos endividamentos ou a moratória internacional. A primeira opção provoca um ciclo que se retroalimenta por meio do aumento do passivo dessa dívida, e a segunda, culmina em um déficit de credibilidade com impactos sobre toda a periferia do sistema internacional (PRATES; CUNHA, 2014).

Notadamente, o acúmulo de dívida no longo prazo pode levar à necessidade de contração da demanda interna para o alcance de um superávit no BP que permita pagar a dívida (MORENO-BRID, 2003; PAULANI, 2012), tornando a economia mais vulnerável às condições externas (MORENO-BRID, 2003; PINTO; GONÇALVES, 2015). Logo, a pressão sobre as contas públicas dos endividamentos levam à necessidade de aprofundamento do ajuste fiscal e a manutenção das taxas de juros elevadas (PRATES; CUNHA, 2014). Em suma, o endividamento passa por três momentos: (1) a substituição de poupança interna pela externa; (2) a ‘fragilidade financeira externa’ quando o país está bastante endividado; e (3) a nova crise de balanço de pagamentos (BRESSER-PEREIRA, 2014).

Além do problema dívida/juros, a vulnerabilidade econômica brasileira também manifesta-se na questão cambial da política macroeconômica adotada a partir dos anos 1990 (VAZ, 2017). Desde então, o dilema da macroeconomia brasileira caracteriza-se principalmente, num contexto de um mercado de capitais aberto e sem regulação, pela tendência de sobreapreciação cíclica da taxa de câmbio (*Ibid.*). A apreciação cambial é consequência tanto da doença holandesa⁹, ou maldição dos recursos naturais, quanto da dependência da poupança externa na forma de fluxos de capital (*Ibid.*). Assim, a taxa de câmbio do país é volátil e contribui para as periódicas crises monetárias e do balanço de pagamentos e as bolhas nos mercados financeiros, consequências do aumento do endividamento doméstico e do reforço da instabilidade financeira (BRESSER-PEREIRA, 2010). Em contraposição, a adoção de uma taxa de câmbio competitiva, relativamente depreciada, possibilita o desenvolvimento econômico de um país ao estimular as exportações e os investimentos (BRESSER-PEREIRA, 2008).

Sob a vigência do MLP, portanto, o Estado passou a exercer um papel mais disciplinador da atividade econômica (Estado-regulador) e criador de novos mercados para setores

⁹ Segundo Bresser-Pereira (2010), a doença holandesa é definida por uma permanente sobrevalorização da moeda nacional em função de rendas provenientes das exportações pautadas em *commodities* e recursos naturais ou em trabalho barato. A doença holandesa impossibilita o desenvolvimento de outras indústrias de bens comercializáveis porque cria uma taxa de câmbio diferencial para o equilíbrio em conta corrente e para o equilíbrio industrial (*Ibid.*). Isto é, o setor produtivo de *commodities* é economicamente viável com uma taxa de câmbio mais apreciada, contudo o setor industrial necessita de uma taxa de câmbio menos apreciada para tornar seus produtos mais competitivos internacionalmente (BRESSER-PEREIRA, 2010, 2014).

privados nacionais e estrangeiros (ensino universitário, previdência social, planos de saúde, etc.), ao invés de atuar diretamente na atividade econômica (Estado planejador e/ou produtor) (PINTO; GONÇALVES, 2015). Logo, o modelo liberal implicou em transformações estruturais fragilizantes como a reprimarização, desindustrialização, desnacionalização, perda de competitividade internacional, dessubstituição de importações, maior dependência tecnológica, redução das capacidades estatais, maior concentração de capital, dominação financeira e crescente vulnerabilidade externa estrutural (GONÇALVES, 2013; PINTO; GONÇALVES, 2015). Assim, as modificações fragilizantes do MLP estabelecem restrições ao desempenho da economia a longo prazo, implicando na instabilidade e no fraco desempenho macroeconômico (*Ibid.*). Tudo isso provocou um aumento da vulnerabilidade externa estrutural do país, em que se reduziu a capacidade de resistência a pressões, fatores desestabilizadores e choques externos (GONÇALVES, 2013).

Os autores Paula e Júnior (1999) apresentaram um estudo que investigou os efeitos da política macroeconômica brasileira (liberalização financeira e comercial, apreciação cambial e estabilização de preços) do MLP sobre a vulnerabilidade externa do país. Eles concluíram que tal estratégia macroeconômica levaria a uma elevação da fragilidade financeira nacional, uma vez que o perfil de curto prazo dos capitais ingressantes torna o país mais vulnerável às alterações do mercado internacional (*Ibid.*). É por isso que o crescimento da economia brasileira está sujeita ao caráter expansionista ou regressivo da política macroeconômica combinada com a conjuntura internacional favorável ou desfavorável (CARNEIRO, 2006). Com esse raciocínio, a crise financeira de 2008 expôs as fragilidades características do modelo liberal periférico e suas políticas macroeconômicas específicas (FERREIRA, 2015). Naquele ano, percebeu-se um aumento da dependência dos fluxos de capitais internacionais em função da redução dos saldos da balança comercial e da conta de TCs (*Ibid.*). A partir disso, os países periféricos ficaram pressionados a aumentarem suas taxas de juros de modo a atrair os capitais de curto prazo, reforçando o processo de endividamento (*Ibid.*).

À medida que o Brasil possui uma estrutura produtiva pouco diversificada e integrada ao setor primário exportador, é incapaz de difundir o progresso técnico para o resto da sua economia, de empregar mão de obra e permitir o crescimento sustentado dos salários e renda (BÉRTOLA; HIGACHI; PORCILE, 2010; CARVALHO; LIMA; SANTOS, 2008; CARVALHO; LIMA, 2008; BRITTO; MCCOMBIE, 2009). A pauta exportadora do país de produtos primários e/ou *commodities* (agrícolas e/ou industriais) faz com que seus preços sejam submetidos a flutuações mais intensas em razão de fatores externos (mudanças climáticas ou comportamento da demanda nos países centrais), que estão fora do controle das autoridades econômicas domésticas (PRATES, 1997; PREBISCH, 1973; FURTADO, 1983; RANGEL, 1990).

A economia brasileira sofre com a deterioração dos termos de troca, em que a evolução dos preços dos produtos primários no longo prazo é desfavorável em comparação aos preços dos produtos manufaturados (PREBISCH, 1973; FURTADO, 1983; RANGEL, 1990). Desse modo, a deterioração dos termos de troca provoca a transferência dos ganhos de produtividade do setor primário exportador da periferia para os países centrais industrializados (*Ibid.*). Nessa perspectiva, a incorporação do progresso técnico e o aumento da produtividade são maiores nas economias mais industrializadas do que nas economias especializadas em produtos primários, o que resulta na diferenciação secular da renda favorável aos primeiros (BÉRTOLA; HIGACHI; PORCILE, 2002; CARVALHO; LIMA; SANTOS, 2008; CARVALHO; LIMA, 2008; BRITTO; MCCOMBIE, 2009).

Dado que a deterioração dos termos de troca é provocada pela elasticidade renda da demanda, quando a renda das economias mais desenvolvidas atinge certo limite onde a demanda por produtos primários torna-se menor, há o deslocamento da demanda para produtos de maior conteúdo tecnológico (PREBISCH, 1973; SILVA, 2017). Desse modo, o aumento da produtividade e da renda *per capita* gerado pelo progresso técnico faz com que a demanda encontre novas maneiras de satisfazer suas necessidades (PREBISCH, 1973). Isso compreende “[...] um limite externo para o crescimento das exportações de produtos primários [...]” das economias em desenvolvimento (SILVA, 2017, p. 17). E, como a economia periférica absorve novas formas de produzir dos países mais desenvolvidos, à medida que absorve parte do progresso tecnológico, aumenta-se mais a sua demanda por produtos industriais ante os produtos primários (SILVA, 2017). A combinação desses elementos é a tendência de fragilização da balança comercial dos países em desenvolvimento (*Ibid.*).

McCombie e Thirlwall (1994) alegam que caso uma economia apresenta baixo dinamismo das exportações e alta elasticidade renda das importações, os bens produzidos nacionalmente são pouco atraentes para o mercado interno e externo. A adoção de uma política que busque o crescimento econômico e a redução da vulnerabilidade, de modo a superar a restrição externa, deve incorporar valor agregado aos produtos de exportação nacional (MCCOMBIE; THIRLWALL, 1994; THIRLWALL, 1979). Isso ocorre a partir do aumento das elasticidades-renda das exportações simultaneamente à redução das elasticidades-renda das importações (*Ibid.*).

Agrega-se ainda, que a manutenção das políticas neoliberais contribuíram para a fragilidade da estrutura do sistema financeiro privado nacional (PRATES, 1997). O que aconteceu foi que não houve a formação de sistemas financeiros robustos apoiado no mercado de crédito ou de capitais no Brasil (ZYSMAN, 1983). A oferta de crédito de longo prazo dependeu do Estado por meio da criação de fundos de poupança forçada e da absorção de recursos do exterior (PRATES,

1997). Logo, a atual estrutura financeira brasileira amplia a vulnerabilidade externa do país (*Ibid.*).

A partir do exposto, portanto, constata-se que o modelo liberal periférico comprometeu estruturalmente o desenvolvimento a longo prazo do Brasil, pois os processos de liberalização foram passivos e situavam o país em uma posição de dependência frente às transformações globais (GONÇALVES, 2013). As políticas neoliberais do MLP, para o acesso à poupança externa, levaram à uma reestruturação produtiva pautada em produtos primários e à uma reconfiguração da inserção externa do país sob uma condição passiva (CANO, 2012; FILGUEIRAS, 2000; GONÇALVES, 2013; SILVA, 2017). Então, tais reformas resultaram na especialização das economias latino-americanas em suas vantagens comparativas, isto é, em uma produção de mercadorias de baixo conteúdo tecnológico e ricas em recursos naturais (SILVA, 2017).

A preservação do modelo de crescimento estaria na manutenção do tripé macroeconômico neoliberal (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Alega-se que durante o governo Lula (2003-2010), a estrutura econômica brasileira continuou e até aprofundou as tendências relacionadas às características do MLP e às recomendações do Consenso de Washington de política macroeconômica ortodoxa (GONÇALVES, 2013). A adesão à valorização cambial e à geração de mega-superávits fiscais primários e juros extremamente elevados fizeram com que os autores Filgueiras e Gonçalves (2007) afirmassem que o Modelo Liberal Periférico tomou a sua forma mais completa no governo Lula.

Conforme Carcanholo (2010), Lula cedeu às pressões neoliberais, pois manteve o tripé macroeconômico neoliberal¹⁰ e deu continuidade à intensidade das reformas neoliberais até então implementadas. Não o suficiente, o governo Lula foi responsável pela execução de reformas inconclusas como as reformas da previdência, trabalhista e sindical (*Ibid.*). Por isso, a sua gestão aprofundou as armadilhas fiscais e estruturais do início da Era Liberal (VAZ, 2017). Os problemas do neoliberalismo em um país dependente foram mantidos pelo governo Lula, “como a baixa taxa de investimento, o endividamento, a baixa competitividade e a perda da participação da indústria de maior complexidade tecnológica” (*Ibid.*, p. 108-109).

O tripé do MLP comprometeu o desenvolvimento econômico nacional no longo prazo em razão da piora das questões estruturais-chave¹¹ que balizam o processo de

10 A manutenção do tripé econômico neoliberal refere-se a continuidade do regime de câmbio flutuante, com a atuação do Banco Central visando evitar variações extremas no valor externo da moeda brasileira; do sistema de metas de inflação e na ação da política monetária; e da política de mega-superávits fiscais primários, por meio da redução dos gastos públicos e aumento da receita tributária, para pagar o progressivo serviço da dívida pública (CORAZZA; FERRARI FILHO, 2003).

11 As questões estruturais-chave do processo de desenvolvimento econômico são a estrutura produtiva, o padrão de comércio, o progresso técnico, a origem da propriedade, a competitividade internacional, a vulnerabilidade externa estrutural, a concentração de capital e a diretriz estratégica de política econômica.

desenvolvimento (GONÇALVES, 2013). Isso é perceptível nas altas taxas de juros, que justificam os ajustes fiscais; na apreciação cambial, que agrava a doença holandesa e o aumento das importações de produtos manufaturados de média e alta tecnologia; e na ausência de investimentos, devido à busca contínua pelo superávit (VAZ, 2017). Todo esse contexto apresentado de baixo crescimento e instabilidade são resultados do modelo de gestão ortodoxo - o MLP -, resultado das políticas de liberalização, desregulamentação econômica, privatização; subordinação, vulnerabilidade externa estrutural; e dominação do capital financeiro (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Portanto, no governo Lula, conservou-se a condição brasileira de vulnerabilidade externa em suas diversas esferas, a qual representa a principal restrição ao alcance de um melhor desempenho econômico nacional - o que reafirma um ambiente de dependência, mesmo nos períodos de balança comercial superavitária (*Ibid.*).

No entanto, o cenário externo favorável no início do período Lula permitiu que a sua gestão seguisse a tendência mundial de flexibilização do tripé macroeconômico neoliberal (VAZ, 2017). A administração do governo assim o fez no momento da crise internacional de 2008-2009, ainda que adotando políticas tardias e menos profundas que outras nações emergentes (*Ibid.*). Embora houvessem políticas que não necessariamente seguissem o tripé, elas não modificaram o grau de abertura comercial (responsável pela estrutura produtiva regressiva brasileira) e nem solucionaram o alto índice de dependência do país frente ao mercado externo (CARCANHOLO, 2010). Esse processo eleva a vulnerabilidade externa estrutural do Brasil, não garantindo, assim, a viabilidade de um novo crescimento econômico sustentado (VAZ, 2017).

Ao que parece, os avanços da administração Lula ocorreram apesar do neoliberalismo, e não por uma ruptura para com este. Se, por um lado, a gestão Lula provoca a desindustrialização, terceirização, precarização e geração de mega-superávits fiscais primários, por outro lado, põe o Estado para fazer política industrial, realiza a política social focalizada no setor populacional mais pobre e aumenta o investimento do Estado (VAZ, 2017).

Pelo que tudo indica, a principal implicação política é que o Brasil necessita ter como diretriz do seu projeto de desenvolvimento a redução da sua vulnerabilidade externa. Para esse fim, é fundamental mudar as diretrizes e políticas domésticas que incidem na inserção internacional brasileira e que agravam a sua vulnerabilidade externa nas esferas comercial, produtivo-tecnológica e monetário-financeira (GONÇALVES, 2005).

3 POLÍTICAS ECONÔMICAS DO GOVERNO LULA (2003-2010) EM RELAÇÃO AOS INDICADORES DE VULNERABILIDADE EXTERNA CONJUNTURAL NAS ESFERAS DAS RELAÇÕES ECONÔMICAS INTERNACIONAIS

Neste capítulo será apresentado os impactos da conjuntura internacional e das políticas econômicas conduzidas pela gestão Lula (2003-2010), conforme os mecanismos de funcionamento do modelo de desenvolvimento e as políticas econômicas a ele associadas¹², que determinaram as condições das esferas¹³ no âmbito da vulnerabilidade externa conjuntural¹⁴ do país. Seguindo essa proposta, este capítulo se subdividirá em duas seções. A seção 3.1 abordará os impactos do cenário internacional e das políticas econômicas de Lula sobre a esfera comercial da vulnerabilidade externa brasileira de curto prazo e, a seção 3.2, tratará sobre a esfera monetário-financeira da vulnerabilidade conjuntural.

De acordo com Gonçalves (2013), a redução da vulnerabilidade externa conjuntural na esfera comercial ocorre através de mudanças transitórias, como por exemplo, na demanda ou nos preços relativos. Por outro lado, pela perspectiva monetário-financeira, a diminuição da fragilidade nessa esfera se dá pela melhora, de caráter provisório, do grau de dependência financeira e de concentração de capital financeiro da economia (*Ibid.*).

3.1 ESFERA COMERCIAL DA VULNERABILIDADE EXTERNA CONJUNTURAL

Esta presente seção, ao considerar os efeitos da conjuntura econômica internacional favorável no início da administração Lula (2003-2006), versa sobre a redução da vulnerabilidade externa conjuntural¹⁵ brasileira em razão da reversão dos saldos da balança comercial e em transações correntes do país. Os saldos positivos dessas contas foram adquiridos graças ao crescimento das exportações nacionais, sendo esta impulsionada pela expansão econômica mundial do período em questão. Por outro lado, o segundo governo Lula (2007-2008)

12 As políticas econômicas associadas ao Modelo Liberal Periférico (MLP) são aquelas que se orientam para o combate da inflação e o controle das contas públicas.

13 As esferas mencionadas serão a comercial, a produtivo-tecnológica e a monetário-financeira. As esferas produtivo-real e tecnológica foram tratadas em conjunto em decorrência da disponibilidade de dados.

No entanto, a esfera produtivo-tecnológica apenas será tratada no Capítulo 4, como parte da vulnerabilidade externa estrutural, pois esta está relacionada com elementos tipicamente estruturais como o grau de desnacionalização da economia, o sistema nacional de inovações e a dependência tecnológica (GONÇALVES, 2013).

14 Recordando que, a vulnerabilidade externa de natureza conjuntural está relacionada, conforme Filgueiras e Gonçalves (2007), à capacidade de resistência a choques e fatores desestabilizadores no curto prazo.

15 Lembrando que vulnerabilidade externa conjuntural é “a probabilidade de resistência a pressões, fatores desestabilizadores e choques externos, bem como o custo dessa resistência. Quanto mais baixa essa probabilidade, maior é a vulnerabilidade externa” (GONÇALVES, 2005, p. 19).

precisou lidar com a emergência de um cenário econômico internacional regressivo (crise financeira de 2008), que implicou no retorno do crescimento dessa vulnerabilidade. Essa condição de fragilidade foi consequência da diminuição do saldo da balança comercial e das transações correntes brasileiras em virtude do arrefecimento das exportações nacionais.

Os anos iniciais do governo Lula, de 2002 a 2006 e parte de 2007, em consequência do cenário externo extremamente favorável, foram marcados por superávits comerciais, decorrentes do aumento das exportações de *commodities* agrícolas, combustíveis e minerais (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Em consequência disso, nos três primeiros anos de Lula no poder, o Brasil apresentou um enorme crescimento econômico (BRESSER-PEREIRA, 2006) (Ver Tabela 1).

Tabela 1 - Variação real (% a.a.) do PIB mundial, do PIB brasileiro e o volume e preço ao ano (em dólares) do comércio mundial de bens e serviços: 2003-2010

Período	Brasil - PIB variação real (% ao ano)	Mundo - PIB variação real (% ao ano)	Comércio mundial de bens e serviços variação (volume ao ano)	Comércio mundial de bens e serviços variação (preços em dólares ao ano)
2003	1,1	4,3	6,1	9,6
2004	5,7	5,4	11,2	9,1
2005	3,2	4,9	8,0	5,1
2006	4,0	5,4	9,1	5,3
2007	6,1	5,5	7,7	7,8
2008	5,2	3,0	3,0	10,9
2009	-0,6	-0,1	-10,7	-10,2
2010	7,5	5,4	12,8	5,2

Fonte: FMI - World Outlook database 2011, 2011 – Elaboração própria.

Diante de um ambiente de expansão econômica mundial, os anos 2000 exibiram notáveis valores de crescimento econômico, à medida que a média do PIB mundial parte de 4,3% em 2003 chegando a 5,4% em 2010 (Ver Tabela 1). O PIB brasileiro, no entanto, oscila, ora apresentando-se superior à média mundial (em 2004, 2007-8 e 2010), ora inferior (em 2003, 2005-6 e 2009) (Ver Tabela 1), indicando um crescimento relativamente menor quando comparado à média dos países em desenvolvimento (BRESSER-PEREIRA, 2006). Isso significa que a gestão Lula (a)

não desmantelou as armadilhas da macroeconomia ortodoxa (*Ibid.*), e que (b) a melhora da vulnerabilidade conjuntural e dos níveis de crescimento pouco têm relação com qualquer ajuste externo ou condução da política externa por parte do Estado (especialmente no primeiro mandato de Lula) (VAZ, 2017). A manutenção da macroeconomia ortodoxa refere-se a continuidade da política de crescimento com poupança externa através das altas taxas de juros, em que este assume a função de controlar a inflação, e da apreciação da taxa de câmbio (BRESSER-PEREIRA, 2014). Em relação ao crescimento econômico doméstico e a melhora da vulnerabilidade externa, estes ocorrem dado o aproveitamento do momento internacional, que propiciou a ascensão das exportações de *commodities* agrícolas, combustíveis e minerais, produtos predominantes da pauta exportadora do país (*Ibid.*). Nessa linha de raciocínio, Bresser-Pereira (2014) comenta a administração de Lula

Temos, assim, **a partir de 2003**, quando começa o governo Lula, um período de bonança das nossas contas externas. Na verdade, é um **período de bonança para quase toda a economia mundial**, puxada pelo crescimento da China e dos Estados Unidos. Em 2004 chegamos a ter um crescimento do PIB de 5% impulsionado pelo aumento das exportações, mas o aumento pelo Banco Central de uma taxa de juros que já se encontrava em nível absurdo fez que o crescimento no ano seguinte fosse de meros 2,4%. Durante os três primeiros anos do governo Lula, a economia brasileira cresceu a uma taxa um pouco maior do que no governo anterior, mas cerca de duas vezes menor do que a taxa apresentada por economias de desenvolvimento médio semelhantes ao Brasil. O mais grave, porém, é que, graças ao aumento das exportações, a taxa de câmbio voltou gradualmente a se apreciar, e no início de 2006 já estava próxima a R\$2,00 por dólar. As exportações continuaram ainda fortes em 2005, mas já havia uma série de indicações de que as exportações de manufaturados começavam a perder vigor, enquanto aumentavam as importações. Em outras palavras, o país, preso à armadilha da alta taxa de juros e da baixa taxa de câmbio, voltava aos poucos à **estratégia de crescimento com poupança externa** (BRESSER-PEREIRA, 2014, p. 16, grifos nossos).

Assim, durante todo o governo Lula, o crescimento econômico, expresso pelo melhor desempenho do PIB, apoiou-se na expansão contínua das exportações (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). No primeiro mandato de Lula (2003-2006), o crescimento do PIB variou entre 1,1% e 5,7% (Ver Tabela 2), sendo este afetado pela radicalização da política econômica ortodoxa de elevação de juros, no ano de 2003, e o aumento dos superávits fiscais primários (*Ibid.*). Esse período, portanto, é marcado pela atuação crescente das exportações sobre o desempenho do PIB, chegando ao seu ápice de 16,546% em 2004 (Ver Tabela 2 no componente exportações/PIB). Por isso, no primeiro governo Lula, o crescimento da economia compreendeu uma dependência da dinâmica macroeconômica em relação às exportações, pois elas foram, nesse espaço de tempo, a maior fonte de expansão da economia (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Esse crescimento da participação das exportações no PIB contribuiu para o crescimento do PIB, a redução da vulnerabilidade externa conjuntural e abriu espaço para o crescimento do mercado interno (*Ibid.*). Desse modo, a dinâmica macroeconômica tornou-se mais dependente dos ciclos do comércio internacional (*Ibid.*).

O segundo governo Lula (2007-2010), apesar de possuir as maiores variações de taxas de crescimento, entre -0,6% e 7,5%, detém umas das maiores taxas médias de crescimento econômico (em 2010) (Ver Tabela 2). Nesses anos, diminuiu-se a dependência das cifras de exportação sobre o crescimento do PIB em razão do aumento dos valores de crescimento econômico e da baixa capacidade de articulação dos produtos exportados com outras atividades internas (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Por isso, os anos finais do governo Lula foram marcados por um acréscimo da vulnerabilidade externa conjuntural (*Ibid.*).

Tabela 2 - Exportações e PIB brasileiro: 2003-2010

Período	PIB (var. real anual)	Exportações de bens e serviços (var. real anual em %)	Exportações de bens e serviços (% PIB)
2003	1,1	11,016	15,181
2004	5,7	14,474	16,546
2005	3,2	9,644	15,244
2006	4,0	4,837	14,374
2007	6,1	6,176	13,328
2008	5,2	0,409	13,534
2009	-0,6	-9,247	10,851
2010	7,5	11,722	10,866

Fonte: FMI - World Outlook database 2011, 2011; BANCO MUNDIAL - World Bank Indicators, 2021 – Elaboração própria.

A herança deixada da gestão anterior, de desvalorização da taxa de câmbio, possibilitou à administração Lula estimular as exportações, responsáveis pelos saldos comerciais positivos, e apreciar o câmbio nos anos seguintes (BRESSER-PEREIRA, 2014; FILGUEIRAS *et al.*, 2010). A taxa de câmbio depreciada¹⁶, portanto, se manteve até meados de 2004, quando iniciou um período de valorização do real (Ver Gráfico 1).

O câmbio sobrevalorizado, por sua vez, é impulsionado pelas altas taxas de juros¹⁷, que estimulam a especulação financeira e a atração de grande fluxo de capitais estrangeiros

16 O câmbio desvalorizado favorece a produção e exportação de produtos, principalmente aqueles de maior conteúdo tecnológico e valor agregado (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

17 As taxas de juros chegaram ao patamar de 26,5% ao ano no início do governo Lula até índices ainda elevados de 13,25% ao ano no final de 2006 (fim do primeiro mandato de Lula). O segundo período de governo inicia-se com uma taxa de juros básica de 13% ao ano e termina com uma queda, porém ainda elevada, ao alcançar o valor de 10,75% ao ano (BACEN, 2022a). Lembrando que, o segundo mandato de Lula é marcado por certa flexibilização da política econômica ortodoxa, a qual reflete nos dados apresentados (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

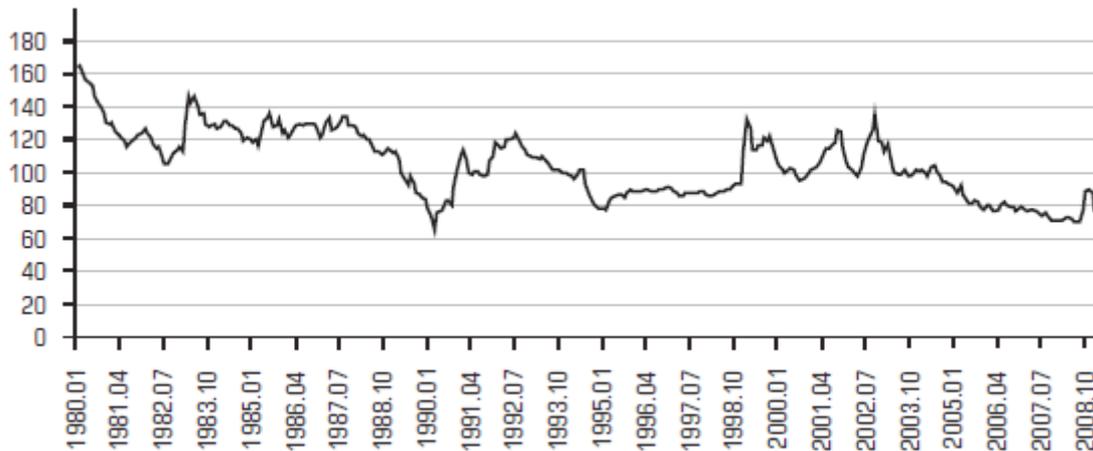
de curto prazo, reforçando a apreciação cambial causada pelo superávit comercial (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Essa apreciação da moeda doméstica¹⁸, contudo, não afetou negativamente as exportações, à medida que a conjuntura internacional favorável possibilitou o escoamento das *commodities* brasileiras em direção ao exterior (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Sob a mesma perspectiva, Bresser-Pereira (2007) comenta que o ciclo de elevação dos preços das *commodities* alavancou o crescimento de mais de 50% dos preços médios das exportações nacionais, o que permitiu a valorização cambial sem prejudicar as exportações.

O ambiente externo, inclusive, diretamente responsável pela redução da vulnerabilidade conjuntural do país, possibilitou a permanente apreciação cambial por quase todo o período Lula (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; VAZ, 2017) (Ver Gráfico 1). A manutenção desse câmbio valorizado foi importante porque possuía a função de manter a taxa de inflação sob controle, e de aumentar o salário mínimo e o crescimento econômico (BRESSER-PEREIRA, 2014). Logo, no período de prosperidade mundial, mesmo com a ascensão cambial, as exportações continuam a crescer e a contribuir na formação dos superávits na conta comercial e em transações correntes, diretamente responsáveis pela diminuição da vulnerabilidade externa conjuntural brasileira (BRESSER-PEREIRA, 2007; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Contudo, aos sinais da crise de 2008, houve uma enorme variação da taxa de câmbio, a qual se desvalorizou em 2008 - uma depreciação cambial de quase 60% entre julho e dezembro desse ano -, mas logo voltou a valorizar-se em 2009 (GONÇALVES, 2013). Isso contribuiu para uma propensão a diminuição das exportações e crescimento das importações (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Esse fato afetou a balança comercial e, posteriormente, a conta de transações correntes, visto que a redução da competitividade das exportações deteriorou ambas as contas e assim, aumentou a vulnerabilidade conjuntural da economia brasileira (*Ibid.*).

18 O câmbio valorizado pode dificultar ou impedir o avanço das exportações brasileiras (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Gráfico 1 - Taxa de câmbio efetiva real (IPA-OG*), Índice 2000 (média) = 100



Fonte: FERRARI FILHO; SILVA; SCHATZMANN, 2011, p. 21.

IPA-OG* = Índice de preços do atacado por grupos de produtos agrícolas e classes e gêneros da indústria de transformação. Considera, além da variação de preços no Brasil, a variação de preço dos produtos exportados.

Carcanholo (2010) argumenta que a reversão dos saldos deficitários da balança comercial, de 2003 a 2006, ocorreu devido a uma sucessão de eventos conjunturais. Dentre eles, o autor destaca a desvalorização da taxa de câmbio, herdada por Lula (Ver Gráfico 1) (*Ibid.*). Essa depreciação cambial gerou, inicialmente, o aumento do volume das exportações brasileiras, implicando na geração de saldos comerciais positivos que contribuíram para reverter os saldos negativos da balança comercial (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). O autor evidencia também, como elemento de formação dos saldos comerciais positivos, a alta no ciclo de liquidez internacional, que reduziu as taxas internacionais de juros de modo a gerar “[...] um crescimento da economia mundial e uma redução no risco-país¹⁹ que embasa o fluxo de capitais externos” (CARCANHOLO, 2010, s.p.). Desse modo, a diminuição das taxas de juros internacionais e a ampliação de entrada de capitais externos no país permitiram a redução dos juros domésticos - mesmo que esse movimento tenha sido retardado na economia brasileira (CARCANHOLO, 2010). Esse processo, portanto, favoreceu a elevação da demanda pelas exportações dos produtos brasileiros (*Ibid.*).

Outro fator determinante para o superávit comercial foi o crescimento da economia mundial, especialmente da economia chinesa, que permitiu a expansão do volume das exportações e a alta dos preços das *commodities* (Ver Tabela 1) (CARCANHOLO, 2010). Assim, a evolução da conta comercial ocorreu porque aumentou-se justamente a demanda e os preços dos produtos predominantes da pauta de exportações da economia brasileira (CARCANHOLO, 2010;

19 O risco-país é determinado “[...] pela avaliação e classificação de agências especializadas e transmite-se aos títulos do país que são negociados nos principais mercados, principalmente o americano” (CARNEIRO, 1999, p. 65). A redução do risco-país é apresentada pelo governo Lula como a aquisição da credibilidade dos mercados, mesmo com a manutenção das políticas neoliberais (CARCANHOLO, 2010). Contudo, omite-se que os indicadores de risco-país diminuíram para todas as economias do mundo em razão da alta do ciclo de liquidez internacional (*Ibid.*). Nesse sentido, não há mérito do governo na consecução da redução do risco-país dado ao momento conjuntural de alívio externo (*Ibid.*).

FILGUEIRAS *et al.*, 2010). Nessa lógica, a inserção brasileira no comércio internacional apresentou um *boom* das exportações em razão do aumento na demanda de *commodities* agrícolas, combustíveis e minerais, puxadas principalmente pelo crescimento da economia chinesa, sob a conjuntura de bonança econômica mundial, e pela implementação acelerada das políticas neoliberais nos anos 1990 (SILVA, 2017). Destarte, na Tabela 1, o aumento da demanda das exportações é representado pelo crescente volume de comércio de bens e serviços pelo mundo, de 6,1% em 2003 para 9,1% em 2006.

Por outro lado, ao considerar os efeitos da crise internacional em 2008, os altos volumes das *commodities* passam a uma tendência de declive (Ver Tabela 1). A expressiva melhora da balança comercial, de 2003 a 2006, promoveu a evolução da vulnerabilidade externa conjuntural no âmbito comercial mas, este somente assim se apresentaria, desde que o cenário internacional estivesse em expansão (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013; VAZ, 2017). A crise, no entanto, refletindo a recessão mundial, desacelerou o crescimento das exportações em razão da diminuição da demanda pelos produtos exportáveis brasileiros (CARCANHOLO, 2010). Por isso, os volumes do comércio internacional apresentam as marcas de arrefecimento já em 2007, como mostra a Tabela 1, quando a demanda comercial diminuiu em torno de 256% de 2007 para 2008.

Adicionalmente, o crescimento dos preços das *commodities* também é um fator que, segundo Carcanholo (2010), promove a evolução da conta comercial. Seguindo o mesmo padrão do volume de comércio mundial, os preços também sofrem um acréscimo (9,6% em 2003 a 5,3% em 2006) (Ver Tabela 1). Logo, essa nova dinâmica no comércio exterior brasileiro foi central para a “[...] tendência de crescentes superávits comerciais [que gerou uma balança comercial superavitária e refletiu na melhora da contas externas] e de melhora dos indicadores de vulnerabilidade externa conjuntural da economia brasileira²⁰” (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007, p. 61). Em suma, os principais determinantes da evolução do desempenho comercial no Brasil foram “[...] a desvalorização cambial de 2002, o crescimento das economias americana e chinesa, que puxaram o comércio mundial, a recuperação da Argentina e a disparada dos preços das *commodities*” (*Ibid.*, p. 102).

Todavia, a crise internacional de 2008, promoveu uma queda dos preços das *commodities* e, principalmente, a desvalorização do capital fictício empregado na especulação do mercado futuro desses produtos (mais detalhes nos capítulos seguintes) (CARCANHOLO, 2010) (Ver Tabela 1). Isso é evidenciado na Tabela 1 à medida que os preços registram uma queda de mais

20 Isso significa uma maior capacidade do Brasil em lidar com possíveis fatores desestabilizadores externos, uma vez que o contexto internacional favorável compreende uma potencialização das exportações nacionais dada a crescente demanda internacional pelos mesmos.

de dois mil por cento entre 2008 e 2009. Nesse sentido, os saldos positivos na balança comercial, adquiridos durante o governo Lula, são produtos de aspectos conjunturais, os quais podem reverter-se novamente caso o cenário internacional retorne a ser regressivo (*Ibid.*). Nas palavras de Carcanholo (2010)

Antes de ser consequência de uma política comercial mais ativa, o resultado da balança comercial reflete muito mais a **sorte que o governo Lula experimentou de um ambiente externo favorável**. Isto é, antes de mostrar uma ruptura com a estratégia neoliberal do governo anterior, a obtenção de saldos positivos na balança comercial, a partir de determinado momento, reflete, como veremos, justamente o **grau de dependência da economia brasileira frente aos movimentos dos mercados internacionais**, fruto da inserção internacional passiva das duas últimas décadas (CARCANHOLO, 2010, p. 116, grifos nossos).

De acordo com Erten e Ocampo (2013), Prates (2007) e o relatório anual da Organização Mundial do Comércio (WTO, 2003), existe uma correlação entre os preços dos produtos primários e o desempenho da economia mundial. Assim, nos períodos de expansão, os bens primários normalmente apresentam uma alta dos seus preços, enquanto que, nas fases de retração, os preços desses produtos caem (PRATES, 2007). Tal interdependência é fruto da oferta rígida no curto prazo das matérias primas agrícolas, metais e demais insumos primários da produção industrial (*Ibid.*). Portanto, os preços das *commodities* caracterizam-se por um comportamento pró-cíclico e por compor os indicadores de recuperação industrial (*Ibid.*).

Sob um contexto internacional de expansão, os preços internacionais das *commodities*, desde meados de 2003, começaram a se valorizar sem critérios definidos de magnitude, duração e abrangência (UNCTAD, 2011). Cuddington e Jerrett (2008) argumentam que o rápido desenvolvimento industrial e urbanização de países como China, Índia e outras economias emergentes foram os principais determinantes da alta dos preços das *commodities* após 2002. O dinamismo chinês foi, em especial, o grande responsável por levar a economia mundial à uma fase de expansão de superciclos, com o fomento da demanda por *commodities* em termos de insumos de produção e de alimentos (CUDDINGTON; JERRETT, 2008). Ao contribuir para esse tema, Prates e Marçal (2008) afirmam que, além do crescimento doméstico chinês, o ingresso do país na OMC em dezembro de 2001 também foi um fator relevante para o aumento da necessidade por *commodities* agrícolas e metálicas. Essa inserção impactou significativamente o comércio internacional considerando a importância da China nesse sistema (*Ibid.*).

Conforme Cuddington e Jerrett (2008) e o Relatório Anual da OMC (UNCTAD, 2011), os aumentos dos preços dos produtos primários, além de estarem associados ao dinamismo da economia mundial (mas principalmente das economias em desenvolvimento), também sofreram

influência da financeirização do mercado de *commodities*. Na concepção de Cheng e Xiong (2014), o motivo para o desenvolvimento de mercado futuro de *commodities* foi fornecer plataformas para produtores e consumidores desses produtos a fim de proteger o risco de preços destes em meio aos seus negócios comerciais e, assim, promover uma partilha de risco mais eficiente entre diversos agentes. Esse processo manifesta-se na incorporação das bolsas de valores e dos mercados futuros, que negociam derivativos relacionados a esses bens nas carteiras de investidores especulativos (SILVA, 2017). Os ativos mencionados eram negociados como instrumento de *hedge*, à medida que tal aspecto amenizava os riscos de perda de rendimento e/ou capital dada a alta volatilidade dos preços desses produtos (*Ibid.*).

Nos anos 2000, houve a criação de derivativos financeiros associados aos preços das *commodities*. Os principais derivativos são os contratos de *swap*²¹ com bancos ou corretores, que por meio deles, os investidores financeiros assumem posições compradas em índices de *commodities* (isto é, contratos futuros de uma diversidade de *commodities*), e os "swaps com liquidação financeira" (*cash-settled swaps*), que ocorre um pagamento mensal em dinheiro da diferença entre o preço estabelecido e uma cotação flutuante associado ao preço à vista (MAYER, 2010).

O processo de financeirização aumentou em 2000, mas foi a partir de 2005 que se intensificou, pois o mercado futuro de *commodities* é considerado, pelos investidores, como uma alternativa de reserva de valor em momentos de depreciação do dólar (MAYER, 2010). Portanto, eleva-se a correlação entre os mercados de *commodities* e outros setores dos mercados financeiros, gerando uma diminuição da demanda pela diversificação de risco, e reforça a volatilidade dos preços dos bens primários comparado aos preços dos bens manufaturados (SILVA, 2017).

Então, os agentes especuladores exercem uma importante influência na formação dos preços futuros das *commodities* agrícolas (HERREROS; BARROS; BENTES, 2010). Os investimentos financeiros promovem uma especulação²² desestabilizadora quando não há expectativas de preços mais altos nas estimativas de crescimento da economia mundial ou de certas economias que impulsionaram a demanda por *commodities* (CUDDINGTON; JERRETT, 2008). É por isso que, diante de uma situação de estagnação econômica, os impactos do aumento da demanda chinesa não seriam tão amplos (SILVA, 2017). Sob a mesma lógica, a especulação nos mercados futuros de *commodities* seria menos provável em uma situação de altas taxas de juros nos países centrais e baixa estimativa de crescimento econômico mundial (*Ibid.*). Posto isto, os preços das

21 Refere-se à concessão de empréstimos recíprocos entre bancos, com moedas diferentes e taxas de câmbio iguais (MAYER, 2010).

22 Nesse contexto, os autores consideram especulação como as compras de *commodities* na forma física ou por contratos negociados em bolsa, que antecipam um ganho financeiro na hora da revenda (CUDDINGTON; JERRETT, 2008).

commodities agrícolas e minerais são produtos de fatores conjunturais, o que implica em uma trajetória futura incerta (*Ibid.*). Assim, a especulação presente no mercado futuro promoveu a ampliação da instabilidade de preços das *commodities* (*Ibid.*). Nos anos 2000, esse fenômeno implicou no crescimento desses preços de modo a beneficiar economias exportadoras de produtos primários, que é o caso do Brasil (*Ibid.*).

O aumento da demanda e dos preços das *commodities*, que representavam mais de 50% da pauta exportadora brasileira no período, contribuíram para o crescimento dos termos de troca (preços das exportações/preços das importações) no decorrer dos anos 2000 (Ver Tabela 3). Essa evolução favorável dos termos de troca favoreceram a balança comercial doméstica (DE NEGRI; CAVALCANTE, 2014; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Durante todo o período de governo de Lula, os termos de troca apresentam-se favoráveis, inclusive aumentam gradativamente ao longo dos anos - haja visto que Lula inicia seu governo com um índice de termos de troca de 94,63 e termina o seu mandato com um resultado de 129,14 (Ver Tabela 3).

No caso da rentabilidade das exportações (retratada na Tabela 3), esta depende dos preços internacionais dos produtos exportados e da evolução da taxa de câmbio (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Considerando que o câmbio influencia no desempenho das exportações, a desvalorização cambial do início do governo Lula fez a rentabilidade das exportações crescer (Ver Tabela 3). Porém, com a valorização do real a partir de 2004, a rentabilidade volta a cair (Ver Tabela 3).

Tabela 3 - Termos de troca e rentabilidade das exportações: 2003-2010

Período (Mensal)	Índice de Rentabilidade das Exportações (dez. 2003 = 100)	Índice de Termos de troca (média 2006 = 100)
dez. 2003	100,0	94,63
dez. 2004	88,28	92,68
dez. 2005	84,52	97,49
dez. 2006	80,59	104,65
dez. 2007	75,94	103,70
dez. 2008	91,80	104,30
dez. 2009	76,12	112,29
dez. 2010	81,13	129,14

Fonte: IPEA (dados da FUNCEX), 2021 – Elaboração própria.

Logo, graças ao contexto internacional sob efeito da economia chinesa e as inovações financeiras, a elevação do volume e dos preços das *commodities* de exportação resultaram em um bônus comercial externo para todos os países com capacidade produtiva e recursos naturais (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010). O crescimento das exportações brasileiras, responsáveis pelo desempenho favorável na balança comercial, representou um aumento de 188,56% entre os anos 2003 a 2006 (Ver Tabela 4). Como consequência desse incremento, o saldo da balança comercial do país chegou ao seu ápice em 2006 com US\$ 46,457 milhões, representando uma superioridade dos valores das exportações frente ao das importações no primeiro mandato de Lula (2003-2006) (Ver Tabela 4). Assim, entre 2003 a 2006, os saldos positivos, advindos do acréscimo das exportações, geraram uma redução da vulnerabilidade externa conjuntural do Brasil.

Nesse sentido, a melhora da capacidade de resistência no curto prazo do Brasil a fatores desestabilizadores externos (ou a diminuição da vulnerabilidade externa conjuntural) depende essencialmente do crescimento das exportações, que por sua vez, é dependente das condições internacionais favoráveis. A busca pela redução da vulnerabilidade externa baseada na conjuntura capaz de gerar superávits comerciais é um fenômeno preocupante. Isso porque a vulnerabilidade externa, como principal causadora de restrição na melhora do desempenho da economia doméstica, submete a economia em uma posição extremamente vulnerável e dependente das condições do ambiente internacional (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010).

A partir da crise de 2008, claramente os saldos comerciais apresentam uma queda (compreendendo valores semelhantes nos anos 2003 e 2008 e até mesmo uma cifra mais baixa em 2010), e assim, sinalizam uma tendência de maior crescimento das importações (chegando ao marco de ultrapassar os US\$ 100 milhões já em 2007) (Ver Tabela 4). Essa propensão ao incremento das importações deve-se às altas taxas de crescimento do PIB e valorização do real (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010). Isso deixa evidente que a melhora dos saldos dessa balança são de natureza conjuntural, portanto, de curto prazo e suscetível às reversões internacionais²³ (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013; VAZ, 2017). É por isso que, no período 2007-2010 do governo Lula, a vulnerabilidade externa conjuntural deteriorou-se (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Tabela 4 - Balança comercial (FOB): 2003-2010 (valor em US\$ milhões)

Período	Exportação	Importação	Saldo
----------------	-------------------	-------------------	--------------

²³ Diante de uma eventual reversão no processo de expansão da economia mundial, a vulnerabilidade externa conjuntural volta a aumentar, deteriorando-se (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013; VAZ, 2017).

2003	73,084	-48,290	24,794
2004	96,475	-62,835	33,641
2005	118,308	-73,606	44,703
2006	137,807	-91,351	46,457
2007	160,649	-120,617	40,032
2008	197,942	-173,107	24,836
2009	152,995	-127,705	25,290
2010	201,915	-181,768	20,147

Fonte: BACEN, 2021 – Elaboração própria.

A inversão dos saldos da balança comercial brasileira, impulsionado pelo ímpeto exportador de *commodities*, foi a principal causa da transformação dos déficits da conta de transações correntes em superávits (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Mesmo que a reversão das contas externas já tenham se iniciado em 1999 (mudança do regime cambial), foi apenas com a conjuntura econômica internacional mais favorável, a partir de 2002-3, que os superávits da balança comercial tornaram-se mais expressivos (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). A Tabela 5 demonstra os resultados expressivos da balança comercial nos anos favorecidos por um ambiente econômico internacional em expansão, de 2003 a 2006, com um montante de US\$ 24,8 bilhões e US\$ 46,2 bilhões, respectivamente.

Durante todo esse período, os saldos comerciais positivos da balança comercial do país mais que compensaram os déficits estruturais na conta de serviços e rendas, tornando a conta de transações correntes superavitária (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Isso é notável na Tabela 5, uma vez que a evolução da balança comercial, entre os anos 2003 e 2006, implicou em um valor acumulado de US\$ 149,3 bilhões, superior à cifra de US\$ 119,6 bilhões da conta de serviços e rendas. O superávit da balança comercial se repercutiu na conta de transações correntes, que produziu um saldo positivo durante cinco anos sucessivos (2003-2007), com um montante de US\$ 4,2 bilhões em 2003 e US\$ 1,5 bilhões em 2007, além de possuir valores crescentes entre os anos 2003 e 2005 (Ver Tabela 5).

O logro de atingir superávits em transações correntes é um modo do país defender-se da vulnerabilidade externa, para não precisar dos recursos externos, concentrados na conta capital e financeira, ao realizar a compensação dos déficits nesta balança (FREDERICO, 2004). Assim, para amenizar a vulnerabilidade do país diante das situações externas adversas, é

necessário utilizar adequadamente os capitais internacionais a fim de “produzir bens e serviços capazes de aumentar as exportações, diminuir as importações e assim alcançar saldos positivos em transações correntes” (*Ibid.*, p. 35). Com base no exposto, dessa forma, a melhora da conta de transações correntes possibilitou a redução da vulnerabilidade externa conjuntural da economia nacional (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

No período de crise, há uma inflexão desse quadro, pois a partir de 2007 percebe-se um ritmo diferenciado do crescimento das exportações e importações, que implicaram no retorno dos déficits em transações correntes, passando de um superávit de US\$ 1,5 bilhões em 2007 para um déficit de US\$ 28,2 bilhões em 2008, alcançando inclusive um déficit de US\$ 49 bilhões em 2010 (Ver Tabela 5). O saldo negativo das transações correntes é consequência da queda do saldo comercial, devido a tendência de crescimento do valor das importações, e o crescimento do déficit na conta de serviços e rendas, principalmente por meio das remessas de lucros e dividendos (*Ibid.*). Assim, a partir de 2008, o superávit da balança comercial já não era mais capaz de compensar os déficits da conta de serviços e rendas (GONÇALVES, 2013). Isso quer dizer “[...] que o equilíbrio da conta de transações correntes e, por extensão, do balanço de pagamentos depende, cada vez mais, de crescentes superávits na balança comercial [obtidos por meio das exportações]” (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007, p. 102) de forma a suprir os déficits estruturais da conta de serviços e rendas (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). A Tabela 5 demonstra a queda da balança comercial de US\$ 40,3 bilhões em 2007 para US\$ 17 bilhões em 2010, e a expressiva ascensão dos déficits da balança de serviços e rendas, que saíram dos negativos US\$ 42,5 bilhões em 2007 para os negativos US\$ 68,7 bilhões em 2010. Assim, as transações correntes do Brasil tornam-se mais uma vez deficitárias (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

É por isso que a melhora da vulnerabilidade externa conjuntural do país, durante os anos de ascensão mundial (2003 até 2006), não se sustenta quando confrontada por um distúrbio externo (crise financeira de 2008). Portanto, a evolução da vulnerabilidade conjuntural desvela-se como transitória e dependente do cenário econômico externo (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013; VAZ, 2017).

Tabela 5 - Transações correntes: 2003-2010 (US\$ bilhões)

Período	Balança comercial	Serviços e rendas	Transferências	Saldo	% do PIB
2003	24,8	-23,5	2,9	4,2	0,8
2004	33,6	-25,2	3,3	11,7	1,9
2005	44,7	-34,1	3,6	14,2	1,8

2006	46,2	-36,8	4,3	13,7	1,4
2007	40,3	-42,5	4,0	1,5	0,1
2008	24,8	-57,2	4,2	-28,2	-1,7
2009	25,3	-53,0	3,2	-24,3	-1,5
2010	17,0	-68,7	2,7	-49,0	-2,4

Fonte: BACEN, 2021 – Elaboração própria.

O aumento e consolidação de saldos positivos na balança comercial a partir de 2003, aliado a radicalização da política econômica ortodoxa (de altas taxas de juros e aumento dos superávits fiscais primários), fizeram as taxas de inflação cair sistematicamente (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). No período 2003-2006, as taxas de inflação ficaram abaixo dos intervalos superiores estabelecidos como metas, chegando a atingir em 2006, um resultado (de 3,14%) abaixo da meta (de 4,5%) (ver Tabela 6). Essa trajetória de decréscimo inflacionário foi decorrente da tendência à valorização do real (*Ibid.*). Assim, o controle mais eficaz da inflação foi um elemento que contribuiu para a evolução das transações correntes e esta, foi determinante para a redução da vulnerabilidade externa conjuntural brasileira (FILGUEIRAS *et al.*, 2010).

Por outro lado, em 2007 até o fim do governo Lula, em 2010, as taxas de inflação apresentaram um leve acréscimo, apesar de ainda se manterem abaixo das metas nos anos 2007 e 2009 (ver Tabela 6). Esse pequeno crescimento da inflação, contudo, deveu-se à queda da taxa de juros e maiores taxas de crescimento do país (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Por isso, o aumento inflacionário prejudicou as transações correntes e, como consequência, aumentou-se a vulnerabilidade conjuntural (FILGUEIRAS *et al.*, 2010).

Tabela 6 - Metas e taxas de inflação: 2003-2010 (%)

Período	Metas de inflação (%)	IPCA** (% ao ano)
2003	8,5*	9,30
2004	5,5*	7,60
2005	4,5	5,69
2006	4,5	3,14
2007	4,5	4,46
2008	4,5	5,90
2009	4,5	4,31
2010	4,5	5,91

Fonte: IPEADATA, 2021; BACEN, 2021 – Elaboração própria.

* = A Carta Aberta, de 21/1/2003, estabeleceu metas ajustadas de 8,5% para 2003 e de 5,5% para 2004.

** = Índice de preços no consumidor. Índice usado para indicar tendências de inflação.

Neste capítulo, portanto, foi apresentado as condições de vulnerabilidade externa conjuntural comercial da economia brasileira a partir dos impactos das políticas econômicas da administração Lula e da conjuntura econômica internacional sobre elas. No primeiro governo Lula (2003-2010), a herança do câmbio desvalorizado, a redução dos juros domésticos, a especulação do mercado futuro das *commodities* e a expansão da economia mundial estimularam a expansão da demanda e dos preços, com melhora nos termos de troca, das *commodities* agrícolas e minerais, produtos esses dominantes da pauta exportadora brasileira (BRESSER-PEREIRA, 2014). Em consequência, o crescimento das exportações foi o grande responsável por reverter o saldo comercial brasileiro e contaminar as transações correntes de modo a torná-las superavitárias (BRESSER-PEREIRA, 2007; CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; VAZ, 2017). Assim, as exportações tornaram-se o elemento central da dinâmica macroeconômica do MLP dada a sua importância como fonte de expansão da economia no período (*Ibid.*). Portanto, a obtenção da evolução das transações correntes, numa conjuntura de crescimento da economia mundial até 2006-7, reduziu a vulnerabilidade externa, diminuiu a instabilidade macroeconômica e ampliou os espaços da política econômica, dentro das premissas do MLP, de controle mais eficaz da inflação e obtenção de maiores taxas de crescimento (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). Desse modo, a melhora dos resultados macroeconômicos do período (inflação, setor externo, atividade econômica, emprego, renda e contas públicas) foi responsável pelo maior ciclo de crescimento econômico do país das últimas décadas (CINTRA; ACIOLY, 2012).

Por outro lado, a retração econômica mundial decorrente da crise de 2008 gerou diversos problemas para a economia brasileira como a variação extraordinária da taxa de câmbio, a queda do PIB e das exportações já em 2009, e os déficits em transações correntes em 2008 - promovendo mais uma vez a instabilidade macroeconômica (GONÇALVES, 2013). Mais especificamente, a diminuição da demanda e dos preços das *commodities* exportáveis pelo Brasil representou uma queda das exportações e acréscimo das importações (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; VAZ, 2017). Esse episódio gerou a diminuição dos saldos positivos da balança comercial e a ampliação dos déficits da balança de serviços e rendas, promovendo déficits nas transações correntes (*Ibid.*). Diante disso, a partir do segundo mandato de Lula (2007-2010), a vulnerabilidade externa conjuntural voltou a aumentar - tanto que a administração Lula termina o seu mandato com déficit nas transações correntes.

Os argumentos apresentados ao longo do trabalho estão, parcialmente, em

conformidade com a hipótese apresentada, pois de fato houve a redução da vulnerabilidade externa estrutural decorrente da diminuição ou eliminação dos déficits da balança de transações correntes, contudo omitiu-se os efeitos da crise internacional sobre a mesma. Logo, a diminuição da vulnerabilidade da economia brasileira se sucedeu no período de expansão da economia mundial (2003-2006), pois as condições externas favoreceram o aumento da demanda e dos preços das *commodities*, que resultaram em superávits da balança de transações correntes.

No entanto, o cenário retratado de melhora da vulnerabilidade pela via conjuntural indica que uma possível reversão da conjuntura do comércio internacional impactaria fortemente as contas externas nacionais (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013; VAZ, 2017). É por isso que no contexto de recessão econômica mundial da crise de 2008, as condições externas não favoreceram a demanda e nem os preços das *commodities*, provocando a diminuição do ímpeto exportador brasileiro e conseqüentemente, a redução dos valores da balança comercial e das transações correntes (*Ibid.*). Esse processo retoma o aumento da vulnerabilidade externa conjuntural, evidenciando que a melhora precedente detinha caráter transitório e dependente do ambiente internacional.

Os anos 2000, mais especificamente na América Latina, implicaram em reformas liberalizantes neoliberais, desnacionalizações, inserções externas passivas, dependências do capital estrangeiro e o pequeno desenvolvimento financeiro. Soma-se a esse cenário, sob uma ótica mais estrutural, as oscilações das finanças externas e domésticas dos países latino-americanos e um mercado de crédito ineficiente, de pouca profundidade e de escasso serviço bancário e umas estruturas de financiamento para o desenvolvimento que mantinham as necessidades e carências das estruturas nacionais. Sob esse contexto, entrou em pauta o tema da cooperação regional para o desenvolvimento. As integrações regionais formadas nesse período desenvolveram-se principalmente através de acordos de livre-comércio. Esse é o caso, por exemplo, do Mercosul²⁴ (BIANCARELLI, 2008). Assim, demonstraremos os impactos da vulnerabilidade externa conjuntural comercial, decorrentes das políticas econômicas domésticas e do âmbito internacional, sobre a integração regional – especificamente, sobre o Mercosul²⁵.

Percebe-se uma explosão do comércio intrarregional a partir da formação do Mercosul (BIANCARELLI, 2008). A instituição regional MERCOSUL é relevante porque além de promover o comércio intrabloco, estimula iniciativas financeiras, que surgem como uma alternativa ou resposta dos problemas do sistema monetário e financeiro internacional (como as assimetrias,

24 O Mercado Comum do Sul (MERCOSUL) é um bloco de integração regional formado em 1994 pela Argentina, Brasil, Paraguai, Uruguai, Venezuela (suspensa da condição de Estado-parte do MERCOSUL) e Bolívia (em processo de adesão) (BIANCARELLI, 2008). Os países-membros organizam-se em uma união aduaneira com o objetivo final de tornar-se um mercado comum (*Ibid.*).

25 Este trabalho tratará apenas da Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai por se tratarem dos membros ativos do bloco.

instabilidade, ciclo de liquidez, etc.) (*Ibid.*). Assim, o MERCOSUL promoveria mais estabilidade para a economia mundial em função da maior capacidade de captar as necessidades e demandas regionais e de respondê-las (MACHINEA; ROZENWURCEL, 2006; OCAMPO, 2006). Ainda, contribuía para que os países pequenos cumprissem normas de modo a garantir a estabilidade regional e mundial (*Ibid.*).

A intensificação das interrelações compreendem o apoio às políticas e instituições que protegem determinada região diante de crises financeiras e que internalizam os efeitos das políticas macroeconômicas e financeiras nacionais para os outros membros do bloco. Não obstante, o estreitamento dos laços ajudam na redução das assimetrias de informações no âmbito regional, e a pressão do conjunto dos países e o sentimento de pertencimento ao bloco, podem influenciar positivamente no investimento e no desenvolvimento financeiro dos integrantes. O desenvolvimento de uma infraestrutura financeira, por sua vez, impulsiona o desenvolvimento financeiro dos países-parte e possibilita ampliar os mercados regionais de capital. Os mecanismos regionais também podem auxiliar os sistemas nacionais de regulação e supervisão dos sistemas financeiros nacionais. Pode-se adicionar também que a cooperação é extremamente benéfica para os países pequenos e médios visto que a prestação de serviços à esses países, considerando a sua capacidade limitada de negociação com nações grandes, possibilita uma ampla gama de alternativas para o financiamento do desenvolvimento ou para o manejo de uma crise (OCAMPO, 2006). Todas essas vantagens conferem à integração regional um recurso de mitigação das vulnerabilidade externas dos seus países-membros, pois para Frankel e Rose (1998), esses elementos promovem a estabilidade, o comércio intrarregional, e o aumento e a criação de condições de aprofundamento do processo integrativo.

As trocas intrarregionais são uma boa indicação dos impactos da vulnerabilidade externa conjuntural comercial sobre a integração regional, através do caso do Mercosul. Assim, a participação das exportações intrarregionais da Argentina no total das suas exportações obteve um aumento de 3,5 pontos percentuais, de 38,3% em 2003 (CEPAL, 2010) para 41,8% em 2010, apesar de haver uma queda em 2008 em razão da crise (CEPAL, 2011). No caso do Brasil, a participação do país é quase a metade da proporção da Argentina, em que representa 20,1% em 2003 (CEPAL, 2010) e 21,8% em 2010 (aumento de 1,7 pontos percentuais), ocorrendo também uma queda no ano posterior à crise (CEPAL, 2011). Por outro lado, os países pequenos do bloco, apresentam grandes percentuais e decréscimos dos seus valores no ano pós-crise. O Paraguai parte de 64,7% em 2003 (CEPAL, 2010) e chega a impressionantes 67,9% em 2010 (incremento de 3,2 pontos percentuais) (CEPAL, 2011). O Uruguai inicia com 40,8% em 2003 (CEPAL, 2010) e termina com 42,3% em 2010 (cresce 1,5 pontos percentuais) (CEPAL, 2011).

Assim, de fato, a integração regional não conseguiu mitigar a vulnerabilidade externa comercial conjuntural, visto que o incremento dessa vulnerabilidade após a crise de 2008 não pôde ser compensada pelo comércio intrarregional do bloco. Embora houve o grande crescimento das exportações dentro do Mercosul para todos os participantes, isso não apontou para uma redução da vulnerabilidade externa comercial de curto prazo apoiada no processo de integração. Percebe-se, assim, a importância distinta do Mercosul para os países-membros, uma vez que, pelo lado dos países de menor porte do bloco, a metade das exportações realizadas dentro do bloco são representadas pelo Paraguai e quase a metade das exportações são uruguaias, em contrapartida, as Partes de maior porte, compõem em torno de 40% das exportações que são de origem argentina e a metade dessa porcentagem caracterizam-se como brasileiras. Essa assimetria não é benéfica para o processo de integração, sugerindo divergentes condições de vulnerabilidade externa comercial conjuntural entre as nações. Isso revela, portanto, que no período de crise em 2008, quando as economias podiam usar o Mercosul como uma ferramenta de diminuição dos impactos sofridos pelo ciclo internacional retrógrado, a partir do incremento das exportações intrarregionais e o reforço dos laços integrativos, este processo foi realizado de maneira desigual, significando pouca vontade das grandes nações – as quais deveriam liderar o processo.

3.2 ESFERA MONETÁRIO-FINANCEIRA DA VULNERABILIDADE EXTERNA CONJUNTURAL

Esta seção trata da condição monetário-financeira da vulnerabilidade externa conjuntural no governo Lula ao considerar o aumento do saldo da conta de transações correntes do balanço de pagamentos e a subsequente expansão das reservas internacionais; o processo de desendividamento externo público; e a diminuição da percepção de risco em relação ao país. Ou seja, o conjunto de políticas econômicas do governo Lula e o cenário de expansão da liquidez internacional implicaram em uma posição mais sólida do Brasil que, devido a isso, reduziu a sua vulnerabilidade financeira externa conjuntural.

Uma vez que as variáveis deste estudo compõem os ativos e passivos externos, passamos a analisar o desempenho dos estoques dos mesmos, que são contabilizados na estrutura da Posição Internacional de Investimentos (PII) (Ver Quadro 1). A PII do Brasil, realizada pelo Banco Central conforme a metodologia do MPB5, dá-se pela diferença entre os ativos externos brutos do país e seu passivo externo bruto (SIMONSEN; CYSNE, 2007; VAN NOIJE, 2010).

O valor da PII está relacionada com o desempenho dos capitais contabilizados no balanço de pagamentos (PB) (GDIKIAN, 2014). As diferenças entre ambas é que a BP contabiliza

apenas os fluxos e esses valores não sofrem alterações no futuro; enquanto que a PII, inclui-se os estoques financeiros e as variações de preços nos ativos e passivos ao longo do tempo (SIMONSEN; CYSNE, 2007). Os fluxos de capital da conta financeira formam estoques de capital que são contabilizados em duas partes na estrutura da PII: o estoque de ativos e o estoque de passivos (*Ibid.*). Os primeiros compreendem as saídas de capital registradas na conta financeira em forma de investimentos diretos, investimentos em carteira, derivativos e outros investimentos efetuadas por residentes (*Ibid.*). Aqui, também são contabilizados o total das reservas internacionais (*Ibid.*). Do lado dos passivos externos, se contabilizam os ingressos de capitais no país, realizados por não-residentes, que são registrados na conta financeira do BP (*Ibid.*). Nele, a dívida externa é contabilizada como um passivo externo, mas por não haver um item específico dentro da estrutura da PII que faça o seu registro, a dívida externa faz parte dos investimentos em carteira e em outros investimentos (*Ibid.*).

Uma vez que o saldo entre o ativo e o passivo externo de um país refere-se à PII líquida ou ao Ativo Externo Líquido, o seu inverso é o Passivo Externo Líquido (PEL). O PEL, portanto, compreende o estoque do passivo externo líquido menos o ativo externo líquido, de forma que o $PII = -PEL$ (SIMONSEN; CYSNE, 2007).

Quadro 1 - Estrutura da Posição Internacional de Investimentos (PII)
 $PII = \text{Ativo Externo Bruto (A)} - \text{Passivo Externo Bruto (B)}$

ATIVO EXTERNO BRUTO (A)	PASSIVO EXTERNO BRUTO (B)
1) Investimento direto no exterior	1) Investimento estrangeiro direto
2) Investimento em carteira no exterior	2) Investimento estrangeiro em carteira
3) Derivativos	3) Derivativos
4) Outros Investimentos	4) Outros investimentos (inclui dívida externa)
5) Ativos de reserva	

Fonte: BACEN, 2022b - Elaboração própria.

A melhoria das condições da vulnerabilidade externa, nos primeiros anos do governo Lula (2003-2006), derivou de uma série de fatores externos, dentre os quais, destacam-se a elevação das exportações a ponto de gerar superávits em transações correntes, que se projetaram no acúmulo de reservas internacionais; a redução da dívida externa pública; e a liquidação dos empréstimos junto ao FMI (CINTRA; ACIOLY, 2012; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; GONÇALVES, 2013; RIBEIRO, 2016b). Esse cenário benéfico permitiu a preservação das políticas macroeconômicas ortodoxas de Lula nesse período, o que significou a manutenção de “[...] todas as restrições ao gasto e ao endividamento, especialmente a Lei de Responsabilidade Fiscal e as restrições à expansão do crédito ao setor público, reguladas pelo Banco Central” (FILGUEIRAS *et*

al., 2010, p. 60). Foi graças a essa continuidade e, inclusive, aprofundamento da política econômica ortodoxa, aliada ao ambiente internacional favorável e a melhora das contas externas brasileiras, que se produziram resultados mais vantajosos para a trajetória da dívida pública total como proporção do PIB (FILGUEIRAS *et al.*, 2010).

Os autores Filgueiras e Gonçalves (2007) alegam que o relaxamento das restrições externas serviu aos objetivos da política econômica de Lula. Esses, compreendiam a redução da dívida líquida do setor público como proporção do PIB, através de altos superávits fiscais primários; e a redução das taxas de inflação, conforme o regime de metas de inflação, a partir de elevadas taxas de juros (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; SICSÚ; VIDOTTO, 2007). Essa política de superávits primários marca uma opção política de valorização do capital financeiro ao invés de priorizar o investimento em infra-estrutura ou desenvolvimento das forças produtivas (VAZ, 2017).

A posição política de impor limites ao próprio desenvolvimento, a sobrevalorização do real, os altos juros e a abertura econômica causaram o problema do aumento da dívida pública (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Para ilustrar o argumento, mesmo com a obtenção de superávits primários enormes, de R\$ 330,9 bilhões acumulados entre 2003 e 2006 (*Ibid.*), a dívida pública total aumentou R\$ 179.071,2 bilhões (com montantes de R\$ 933.630,1 bilhões em 2003 e R\$ 1.112.701,3 bilhões em 2006), o que representou um salto de aproximadamente 19,2% (Ver Tabela 7). Por outro lado, os superávits da balança comercial e o prosseguimento da política de superávits fiscais primários acima de 4% do PIB (FILGUEIRAS *et al.*, 2010), reduziram em 7,6 pontos percentuais a dívida líquida total do setor público como proporção do PIB (de 53,5% a 45,9%) (Ver Tabela 7).

Essa redução relativa da dívida pública total como proporção do PIB coloca em questão o benefício dessa política fiscal (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Isso porque a redução foi apenas resultado da queda da dívida externa pública, propiciada pelos superávits comerciais e pelo crescimento das reservas cambiais (BARBOSA; SOUZA, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS, GONÇALVES, 2007; MERCADANTE, 2010). Isto posto, qualquer reversão do ambiente internacional, que deteriore o balanço de pagamentos brasileiro, poderá aumentar o total da dívida pública como proporção do PIB e o seu montante absoluto (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Os limites da “macroeconomia da estagnação”, estruturada na apreciação cambial e déficits em conta corrente (recomendados pela ortodoxia liberal porque promove “poupança externa”), ficaram ocultos sob a conjuntura econômica mundial favorável (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Sob essa lógica, os superávits comerciais que geraram a melhora das contas

externas a partir de 2003 afetaram de forma positiva a trajetória da dívida pública total (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS, GONÇALVES, 2007). Ao relaxar a restrição externa, esse desempenho viabilizou uma oferta excedente de dólares, a qual, combinada com a valorização do real, permitiu ao governo aumentar suas reservas cambiais e aderir uma política de troca de dívida externa por dívida interna (*Ibid.*).

A trajetória descendente da dívida total pelo PIB só foi alcançada devido à redução da dívida externa líquida em termos absolutos (de R\$ 194.606 bilhões em 2003 a uma dívida externa líquida negativa²⁶ de R\$ 25.531 bilhões em 2006) e em proporção do PIB (partindo de 11,2% do PIB em 2003 para uma taxa negativa²⁷ de 1,1% do PIB em 2006) (Ver Tabela 7). Os motivos que levaram à contração da dívida externa líquida, por sua vez, foram diversos (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Um deles foi o acúmulo de reservas cambiais em dólares (US\$ 85.839 milhões em 2006 - Ver Tabela 12), produto dos superávits da balança comercial e em transações correntes, que viabilizou o pagamento de parte do seu principal (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007) - atingindo, inclusive, dívidas externas líquidas negativas a partir de 2006 (Ver Tabela 7). A trajetória decrescente da dívida externa líquida também decorreu do ligeiro afrouxamento da política de juros em 2004 e 2009, da continuação da apreciação cambial (estimulada pelos saldos do comércio exterior e a entrada de capitais especulativos em busca de elevadas taxas de juros), do aumento da dívida interna e do crescimento do PIB (BARBOSA; SOUZA, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; MERCADANTE, 2010).

A contrapartida, contudo, do processo de redução relativa da dívida total pelo PIB, em função da queda da dívida externa líquida, é o aumento da dívida interna (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Portanto, o problema da dívida pública total permanece pelos mesmos motivos que conformam a armadilha fiscal (CARCANHOLO, 2010). As altas taxas de juros e os lançamentos de títulos da dívida pública pelo governo para contrabalançar a entrada de capital externo tendem a expandir a oferta monetária interna para além do regime de metas inflacionárias (*Ibid.*). É por isso que a dívida pública interna se expande durante o governo Lula (*Ibid.*), culminando na quantia de R\$ 1.668.741,2 bilhões em 2010 (Ver Tabela 7). Assim, houve troca de dívida externa, de maior prazo e menores juros, por dívida interna, de menor prazo e maiores juros (*Ibid.*). Como demonstra a Tabela 7, o crescimento acelerado da dívida interna deu-se tanto em termos absolutos (iniciando o período com R\$ 739.024,1 bilhões e chegando aos R\$

26 A dívida externa líquida negativa significa que o tamanho das reservas cambiais é superior ao total do estoque da sua dívida externa bruta (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). Nessa situação, o país teria capacidade de honrar a totalidade da sua dívida externa em momentos de crise (*Ibid.*).

27 A taxa negativa de dívida externa líquida como proporção do PIB significa que houve um maior crescimento do PIB comparado ao montante da dívida externa bruta.

1.138.232,3 bilhões em 2006, aumentando R\$ 399.208,2 bilhões) quanto em proporção do PIB (acréscimo de mais de 4 pontos percentuais, alcançando no final do período 46,9% do PIB) (Ver Tabela 7).

A melhora das contas externas e redução das restrições externas, sob a conjuntura econômica favorável até 2006, possibilitou, a partir do segundo governo Lula (2006-2010), a flexibilização da política fiscal dentro das premissas do modelo em vigor. Em consequência disso, houve a elevação na arrecadação tributária, o prosseguimento da redução da dívida pública total como proporção do PIB e maiores gastos correntes e de investimento por parte do Estado, através da implementação do PAC²⁸. Os efeitos desses elementos permitiram a continuidade da melhoria da vulnerabilidade conjuntural brasileira, mesmo no momento da crise financeira internacional de 2008 (FILGUEIRAS *et al.*, 2010).

De 2007 a 2010, a política de elevados superávits fiscais primários foi flexibilizada, saindo dos menos de 4% do PIB em 2007 e 2008 para os quase 2% do PIB em 2009, expressando a implementação da política anticíclica para o enfrentamento da crise (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). Ainda que a crise afetou a dívida líquida do setor público ao apresentar flutuações prejudiciais entre 2008 e 2009, a política anticíclica do governo permitiu a manutenção da tendência da melhoria da dívida total pública como proporção do PIB, o crescimento da dívida interna e o acúmulo de reservas (*Ibid.*). Isso é perceptível na Tabela 7, pois a dívida total pública como proporção do PIB diminuiu 5,9 pontos percentuais entre 2007 e 2010 (com 43,9% do PIB em 2007 e 38% do PIB em 2010), embora compreenda um aumento de 4,1 pontos percentuais entre os anos 2008-2009 sob efeito da crise da época. Já em relação aos seus valores absolutos, a situação encontrada é a mesma do primeiro governo (2003-2006), pois a dívida pública total saltou de R\$ 1.200.799,1 bilhões em 2007 para R\$ 1.475.820,2 bilhões em 2010 (Ver Tabela 7). Assim, a administração Lula como um todo, de 2003 a 2010, produziu uma alta da dívida pública de aproximadamente 58% - com montantes de R\$ 933.630,1 bilhões e R\$ 1.475.820,2 bilhões, respectivamente (Ver Tabela 7).

Devido a essa redução da dívida total pública sobre o PIB, a dívida externa pública também decresce no segundo governo Lula, apresentando valores negativos durante todo esse período (Ver Tabela 7). Essa propensão à queda, no entanto, não é mais observada a partir de 2008 em virtude do efeito da crise (acréscimo de R\$ 135.640,4 bilhões entre 2008 a 2010), o que não prejudicou a vulnerabilidade externa já que as reservas cambiais continuavam superiores em relação à dívida externa bruta (Ver Tabela 7). Por fim, os anos 2007-2010 compreenderam a

28 O Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), lançado em 2006, resgatou a responsabilidade da política governamental como indutora do crescimento ao priorizar o crescimento de longo prazo a partir de investimentos, incentivos fiscais e crédito (CARCANHOLO, 2010).

continuidade do aumento da dívida interna, ao passar de R\$ 1.397.393,6 bilhões em 2007 para R\$ 1.668.741,2 bilhões em 2010 - crescimento de R\$ 271.247,6 bilhões (Ver Tabela 7).

Logo, a vulnerabilidade externa conjuntural da economia brasileira diminuiu durante toda a gestão Lula (2003-2010) em virtude da melhora significativa da dívida pública total como proporção do PIB (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS, GONÇALVES, 2007). Dessa forma, a concretização dos objetivos político-econômicos de Lula mais a redução da vulnerabilidade externa conjuntural colaboraram para a redução do risco-país, uma vez que o Brasil mostrou-se capaz de cumprir com suas obrigações externas (FILGUEIRAS, GONÇALVES, 2007).

Tabela 7 - Dívida líquida do setor público: 2003-2010 (R\$ bilhões e % do PIB)

Período	Dívida Total		Dívida Interna		Dívida Externa	
	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB
2003	933.630,1	53,5	739.024,1	42,4	194.606,0	11,2
2004	981.972,9	48,2	824.991,2	40,5	156.981,7	7,7
2005	1.035.278,4	48,0	964.657,8	44,7	70.620,5	3,3
2006	1.112.701,3	45,9	1.138.232,3	46,9	-25.531,0	-1,1
2007	1.200.799,1	43,9	1.397.393,6	51,1	-196.594,5	-7,2
2008	1.153.631,5	38,8	1.482.193,0	49,9	-328.561,5	-11,1
2009	1.345.325,0	42,9	1.614.176,7	52,3	-287.930,0	-9,2
2010	1.475.820,2	38,0	1.668.741,2	42,9	-192.921,1	-5,0

Fonte: BACEN, 2021 – Elaboração própria.

Quando Lula assumiu o governo em 2003, a dívida pública brasileira apresentava um perfil muito vulnerável aos choques externos. Os títulos, em sua grande maioria, estavam indexados ao câmbio e a juros pós-fixados. Essa estrutura deixava o governo preso a armadilha juros-câmbio, em que as crises cambiais eram transmitidas à política fiscal por meio do manejo da taxa de juros. Segundo essa lógica, uma possível desvalorização cambial eleva a dívida pública indexada ao câmbio e, em seguida, eleva-se os juros para o controle do câmbio, o que provoca o crescimento da parcela indexada a juros pós-fixados. Portanto, uma crise de origem cambial pode transformar-se em crise fiscal ao deteriorar a relação dívida pública/PIB e inclinar o governo a adotar medidas mais restritivas (SALES, 2012).

Devido a esse mecanismo, houve a necessidade de mudanças quanto à gestão da

dívida pública (SALES, 2012). Então, a partir de 2002, houve uma leve mudança na composição da dívida pública, a qual (1) reduziu a participação dos títulos indexados ao câmbio na parcela da dívida pública (ou, em outras palavras, ocorreu um processo de desdolarização da dívida); (2) e cresceu a participação dos títulos prefixados (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). Esse novo padrão de endividamento do governo expressou a orientação estratégica de diminuição da exposição das contas públicas brasileiras aos riscos do mercado, principalmente ao cambial (*Ibid.*). Ainda assim, os títulos associados à Selic ainda mantinham-se como a maioria da dívida mobiliária federal, o que gerou a deterioração das condições financeiras do governo que aderiu a uma política de juros altos (*Ibid.*).

Ambos os programas conferem diversas decisões e medidas de orientação estratégica, para a redução da vulnerabilidade externa nacional, que permitirá a retomada do crescimento econômico, que até o momento estava limitado pelo problema da restrição externa e os consequentes desequilíbrios cambial e fiscal (CARCANHOLO, 2010). Para atingir esse propósito, optou-se pela implementação de uma política comercial ativa, de diversificação de parceiros comerciais, aproveitando-se do cenário internacional favorável; e pela mudança do padrão de endividamento público (*Ibid.*). O primeiro item refere-se à melhora da balança comercial brasileira, resultado da ascensão econômica mundial e de uma política externa ativa, que possibilitou romper com a necessidade de financiamento externo do balanço de pagamentos do país (SALES, 2012).

O segundo, compreende a mudança do perfil da dívida externa, em que houve a redução da parcela da dívida indexada ao câmbio e a juros pós-fixados, e o aumento da parcela indexada a juros prefixados (SALES, 2012). A partir de então, o governo conseguiu romper o ciclo de endividamento externo que afetava negativamente a política fiscal por meio da armadilha juros-câmbio²⁹ (*Ibid.*). Assim, essa estratégia possibilitou as diminuições da vulnerabilidade externa e da necessidade de financiamento externo - fonte essa, que exercia grande restrição externa sobre o país (FERRARI FILHO; SILVA; SCHATZMANN, 2011). Por isso, conforme Marcos Antonio Macedo Cintra (2005, p. 51), “há de reconhecer que houve algum aperfeiçoamento na gestão da dívida pública doméstica [no período Lula]”.

Dado que o governo brasileiro conseguiu desprender-se significativamente da armadilha juros-câmbio e que sua dívida pública não estava mais majoritariamente indexada ao câmbio e a juros pós-fixados, a administração Lula pôde utilizar a taxa de juros para o controle do câmbio sem gerar expansão da dívida pública e dos encargos financeiros estatais. É por isso que a

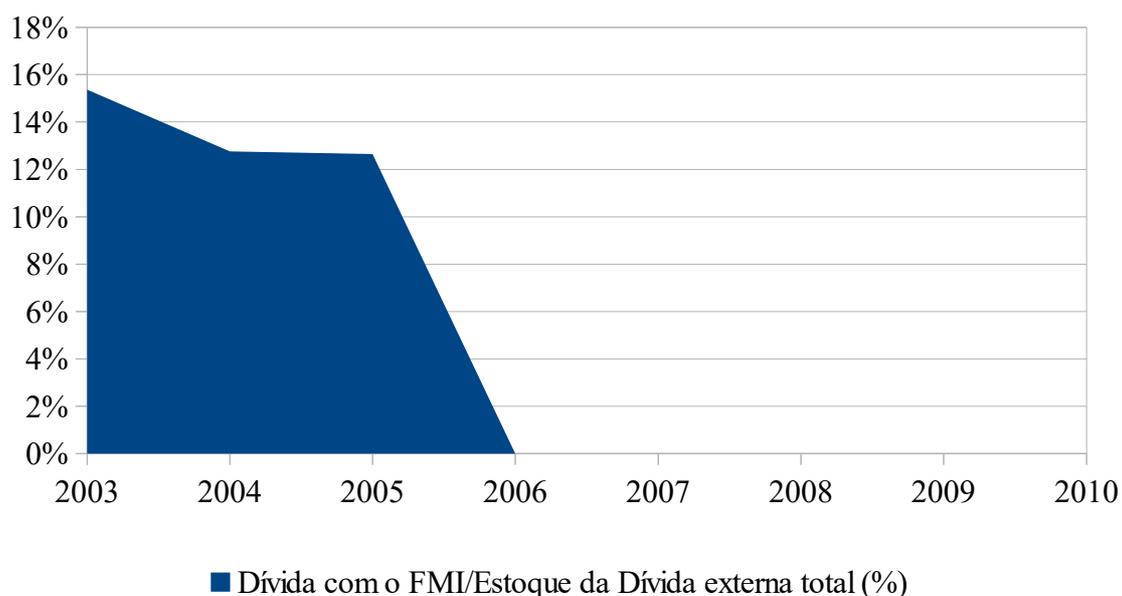
29 Segundo Ricardo Carneiro (2006, p. 11) “a interdependência das políticas monetária e cambial num regime de ampla mobilidade de capitais e com dívidas elevadas, acarreta um custo fiscal expressivo, conduzindo à crescente imobilização da política fiscal”. Agora, rompida essa interdependência, a política fiscal é liberada para priorizar outros gastos (CARNEIRO, 2006).

crise de 2008, caracterizada pela pequena liquidez internacional e o difícil acesso aos capitais externos, não comprometeu a autonomia fiscal do país e nem aumentou a dívida pública. Essa, portanto, desponta-se como uma estratégia de redução da vulnerabilidade externa brasileira bem-sucedida do governo (SALES, 2012).

Partindo para a esfera externa da dívida total, esta pode ser desmembrada entre dívida externa bruta pública e dívida externa bruta privada. O total da dívida externa bruta³⁰ em 2003 alcançou os US\$ 214.930 milhões, quando caiu para US\$ 169.450 milhões em 2005, mas voltou a crescer ano após ano até atingir US\$ 256.804 milhões em 2010 (Ver Tabela 8). Conforme Filgueiras *et al.* (2010), o período favorável da economia mundial gerou a redução do endividamento externo absoluto de 2004 a 2005, apesar de que o montante começou a crescer novamente em 2006. Portanto, em função dessa trajetória, a vulnerabilidade externa conjuntural oscila, diminuindo no período 2004-2005, mas aumentando logo depois em conformidade com o crescimento do endividamento - seguindo assim, o seu aspecto conjuntural de caráter transitório.

A dívida externa do setor público, por sua vez, inicia o período com um valor de US\$ 111.944 milhões (Ver Tabela 8). O governo, ao realizar, as amortizações de toda a dívida com o FMI em 2005 (Ver Gráfico 2³¹), os anos seguintes, apresentaram uma estabilidade da dívida do governo na base dos US\$ 60 milhões a US\$ 70 milhões (Ver Tabela 8).

Gráfico 2 - Dívida com o FMI/Estoque da Dívida externa total (%): 2003-2010



Fonte: BANCO MUNDIAL - World Bank Indicators, 2021 – Elaboração própria.

30 Empreendida como a dívida externa bruta do setor público não financeiro e do Banco Central.

31 O Gráfico C compreende valores zero após 2005 porque nesse ano ocorreu a amortização de toda a dívida brasileira para com o FMI.

A dívida externa em posse do setor privado parece seguir as condições de liquidez internacional (GDIKIAN, 2014). No início do governo Lula, houve a queda da dívida em função da redução da liquidez internacional, que se deu a partir da ocorrência da crise financeira, dos atentados terroristas nos Estados Unidos e da desconfiança do mercado em relação às eleições presidenciais de 2002 (*Ibid.*). O declive das linhas de crédito em direção ao Brasil, e o certo desinteresse por elas dado o encarecimento resultante da desvalorização do real, provocaram a redução da dívida externa privada (*Ibid.*), de US\$ 102.986 bilhões em 2003 para US\$ 87.515 bilhões em 2005 (Ver Tabela 8).

Contudo, a partir de 2005, a trajetória da dívida externa privada começa a se elevar até os US\$ 187.231 bilhões em 2010, acumulando um aumento de 114% em relação ao ano de 2005 (Ver Tabela 8). Essa inversão deveu-se à melhora das condições de financiamento externo na segunda metade dos anos 2000. O aumento da liquidez internacional, as baixas taxas de juros internacionais, a valorização da moeda brasileira e as altas taxas de juros internas despertaram o interesse do componente privado na captura de financiamento externo e das linhas de crédito direcionadas ao comércio exterior (IEDI, 2010).

O comportamento do serviço da dívida inclui as amortizações e o pagamento de juros. Em relação às amortizações, há um certo incremento nos anos anteriores à crise financeira (com US\$ 42.024 milhões em 2006 e US\$ 36.588 milhões em 2007), o que significa que a conjuntura de câmbio valorizado era propícia para, tanto o governo quanto o setor privado, realizarem as amortizações (Ver Tabela 8). E, o pagamento de juros mantém um nível equilibrado durante todo o período (Ver Tabela 8).

Tabela 8 - Dívida externa bruta brasileira (US\$ milhões)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Dívida bruta	214.930	201.374	169.450	172.589	193.219	198.340	198.192	256.804
1.1 Dívida Externa Pública	111.944	107.645	81.936	70.914	66.057	62.565	68.885	69.573
1.2 Dívida Externa Privada	102.986	93.729	87.515	101.675	127.162	135.775	129.307	187.231
2. Serviço da Dívida	52.988	51.800	66.048	56.902	51.800	37.638	43.561	46.320

2.1 Amortizações	38.809	37.561	51.587	42.024	36.588	22.065	29.639	32.864
2.2 Juros Brutos	14.179	14.239	14.460	14.878	15.292	15.573	13.922	13.457

Fonte: BACEN, 2021 – Elaboração própria.

A separação dos montantes das reservas internacionais e da dívida externa na estrutura da PII são feitas para auxiliar na identificação de um dos indicadores mais usados na mensuração da vulnerabilidade externa - a dívida externa líquida (DEL). A DEL compreende a dívida externa bruta subtraída do total das reservas internacionais³². Em outras palavras, a DEL é obtida através de um passivo externo denominado em moeda estrangeira e por um ativo externo que diante de dificuldades externas podem ser usadas instantaneamente para amenizar o problema (VAN NOIJE, 2010).

Ao considerarmos uma DEL maior, a posição vulnerável do país será maior nos momentos de distúrbios, quando a exigência por reservas é maior (GDIKIAN, 2014). Em contrapartida, uma DEL negativa indica que o total das reservas internacionais é superior ao da dívida externa bruta (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). Nesse caso, o país teria a capacidade de honrar toda a sua dívida externa, denominada em moeda estrangeira, em época de crise (GDIKIAN, 2014). Nessa linha de raciocínio, Cysne (2008) defende que os valores da DEL, por serem denominados em moeda estrangeira, demonstram as prováveis dificuldades de uma determinada economia em um momento de crise externa, pois quanto maior for a DEL, maiores serão os prejuízos causados pelos choques internacionais. Uma vez que a DEL é composta basicamente por moeda estrangeira - mais nociva diante de choques externos -, a DEL empreende importância na análise da vulnerabilidade externa ao traduzir o tamanho do passivo externo em moeda estrangeira (GDIKIAN, 2014). Esse é um caso diferente do outro indicador de vulnerabilidade, o PEL ou passivo externo líquido³³, majoritariamente constituído de moeda doméstica, de menores danos em períodos de crise (*Ibid.*).

Para Cysne (2008), contudo, apenas o uso da DEL é insuficiente para uma análise completa da vulnerabilidade externa. Um motivo para essa afirmação é de que a DEL oferece uma interpretação mais restrita da vulnerabilidade, pois não considera todas as subcontas da Conta Financeira, limitando-se a três fatores, os títulos de renda fixa, os créditos comerciais e os

32 A título de lembrança: quando as reservas internacionais são maiores que a dívida externa bruta, a dívida externa líquida (DEL) torna-se negativa.

33 O PEL (Passivo Externo Líquido) é formado pelos passivos externos líquidos (investimento estrangeiro direto, investimento estrangeiro em carteira, derivativos e outros investimentos) menos os ativos externos líquidos (investimento brasileiro direto, investimento brasileiro em carteira, derivativos, outros investimentos e reservas internacionais) (SIMONSEN; CYSNE, 2007).

empréstimos adquiridos no exterior (PEREIRA, 2015). Enquanto que, o PEL é mais abrangente, pois além dos três elementos, também engloba os investimentos diretos estrangeiros, os investimentos em ações, os derivativos e as moedas e depósitos (*Ibid.*).

Outro motivo que fragiliza a capacidade da DEL de apresentar-se como indicativo de vulnerabilidade externa é que as operações de troca de propriedade, pelo conceito da DEL, parecem ser consideradas como uma alteração no nível de endividamento (PEREIRA, 2015). Nesse caso, a DEL se reduz no valor da operação, porém o PEL permanece inalterado (CYSNE, 2008). Desse modo, não houve mudança no volume de passivos, mas sim, troca de categoria de investimentos e tipos de remessas enviadas, pois ocorreu de forma simultânea a diminuição dos juros pagos aos não residentes e o aumento dos dividendos remetidos ao exterior (*Ibid.*). Essa situação, todavia, não acontece pela perspectiva do PEL porque ao agregar todos os tipos de aplicações financeiras, seu montante sofre aumento apenas quando cresce o estoque de obrigações nacionais (PEREIRA, 2015). Assim, o PEL faz parecer estável as operações representativas de trocas proprietárias, descartando a possibilidade de diagnósticos equivocados sobre os passivos nacionais (*Ibid.*). Conclui-se, portanto, que a utilização única da DEL³⁴ como indicador da vulnerabilidade externa pode levar a conclusões enganosas a respeito da situação externa de uma economia hipotética (VAN NOIJE, 2010).

Ao prosseguir com a análise, nota-se que a partir de 2007, seguindo a Tabela 9, os valores da DEL brasileira tornam-se negativos, isto é, o Brasil passa a ter reservas internacionais maiores ao montante da sua dívida externa bruta. Essa é uma conquista extremamente relevante e sinaliza uma maior solidez externa do país (FILGUEIRAS *et al.*, 201; GDIKIAN, 2014).

No entanto, o Banco Central não contabiliza em seu cálculo da DEL, como parte integrante da dívida externa, as operações de crédito entre as filiais instaladas no Brasil (BACEN, 2021). Essas operações são contabilizadas como empréstimos intercompanhias³⁵ (*Ibid.*) - como podem ser observados na Tabela 9, que reúne os dados da DEL com ou sem os empréstimos intercompanhias.

Na Tabela 9, constata-se que os empréstimos intercompanhias eram mais baixos até o ano de 2007, período quando começou a aumentar, alcançando os US\$ 95.137 milhões em 2010. Pelo mesmo motivo que a dívida externa privada cresceu, esse incremento deveu-se ao difícil mercado de crédito brasileiro de aquisição de financiamento para seus investimentos (GDIKIAN, 2014). Portanto, esse aumento do endividamento, dado ao sistema financeiro nacional incapaz de

34 A análise da PEL será realizada no Capítulo 4, na esfera monetário-financeira estrutural.

35 A partir de 2001, em conformidade com a nova metodologia de cálculo da dívida externa sugerida pelo BPM5, o Banco Central do Brasil passou a contabilizar os empréstimos intercompanhias como investimento direto estrangeiro (BACEN, 2021). Apesar disso, o estoque de empréstimos intercompanhias continua contabilizado no balanço do passivo externo normalmente (*Ibid.*).

atender a demanda por crédito, provocou uma busca por ele nos mercados externos (TORRES FILHO, 2012). Esse movimento cresceu na segunda metade dos anos 2000 devido às oportunidades geradas pela alta liquidez e baixas taxas de juros internacionais, que produziram uma alternativa ao crédito caro interno (TORRES FILHO, 2012).

Devido a isso, caso somarmos o total da DEL com os empréstimos intercompanhias, a DEL volta a ser positiva, o que representa que a dívida externa acrescida dos empréstimos intercompanhias é superior ao total das reservas cambiais (Ver Tabela 9). Logo, esse processo de endividamento externo e as deficiências do mercado de crédito doméstico expõem as empresas aos riscos de reversões das condições econômicas (PINHEIRO, 2007) - indicando uma grave fragilidade externa resultante da expansão da dívida externa privada. Apesar de tudo, esse processo foi disfarçado pelo acúmulo excepcional de reservas cambiais do período (GDIKIAN, 2014).

Tabela 9 - Dívida externa líquida (DEL) e empréstimos intercompanhias (US\$ milhões): 2003-2010

Período	Emprest. intercompanhias	DEL	DEL + Emp. Intercompanhias
2003	20.484	150.993	171.477
2004	18.808	135.702	154.510
2005	18.537	101.082	119.619
2006	26.783	74.821	101.605
2007	47.276	-11.948	35.329
2008	64.570	-27.683	36.887
2009	79.372	-61.771	17.600
2010	95.137	-50.628	44.509

Fonte: BACEN, 2021 – Elaboração própria.

A mudança do regime cambial em 1999, associada ao cenário internacional favorável, potencializaram a geração de recursos pela economia brasileira, quer pela expansão das exportações nacionais, pelo acúmulo de reservas cambiais ou pelo forte crescimento econômico (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Sob esse quadro, o país criou condições de honrar com as suas obrigações internacionais em situações de desequilíbrios externos, que repercutiu na redução da sua vulnerabilidade conjuntural monetário-financeira (*Ibid.*). As variáveis que revelam a condição do país em relação à sua fragilidade externa conjuntural são aquelas, portanto, associadas à quantidade de recursos nacionais comprometidos com a liquidação

das suas incumbências externas em períodos de turbulência - assim como mostra a Tabela 10.

Todas as variáveis associadas ao endividamento externo e as exportações brasileiras (serviço da dívida/exportações, serviço da dívida/PIB, juros/exportações, dívida total/PIB, dívida total líquida/PIB, reservas/dívida total, dívida total/exportações e dívida total líquida/exportações) apresentaram sucessivos resultados promissores, indicando uma melhora da vulnerabilidade externa conjuntural da esfera monetário-financeira (Ver Tabela 10). A relação do serviço da dívida externa e as exportações expressa a diminuição progressiva dos valores dos juros e amortizações da dívida externa na porção das exportações em períodos de crise (de quase 50 pontos percentuais entre 2003 e 2010 - Ver Tabela 10). Desse modo, uma menor parte dos recursos domésticos seria comprometida com a liquidação dos deveres externos. Assim, a variável mostra uma maior capacidade de geração de divisas e, em seguida, maior capacidade de honrar os compromissos externos (GDIKIAN, 2014).

A relação do serviço da dívida pelo PIB também registrou reduções, de 9,6% em 2003 para 2,2% em 2010, representando uma queda de 7,4 pontos percentuais (Ver Tabela 10). Essa evolução positiva é particularmente evidente após 2005, com o maior crescimento da economia brasileira (GDIKIAN, 2014). Assim sendo, as frações dos juros e amortizações da dívida externa diminuíram, com o passar dos anos, em relação às riquezas produzidas no país. Seguindo para a próxima variável, a relação dos juros e as exportações revelam uma diminuição dos valores de remuneração do capital, destinados ao exterior, em relação à quantidade de recursos gerados pelas exportações - expressa no início da série com 19,4% e no seu fim com 6,7% (Ver Tabela 10). Por trás desse resultado, está o crescimento das exportações, que aumentaram ainda mais que o pagamento de juros, assinalando uma maior capacidade do Brasil em liquidar suas responsabilidades externas (*Ibid.*).

Quanto à proporção da dívida externa sobre o PIB, esta apresenta valores decrescentes, que saíram dos 38,8%, em 2003, para 12%, em 2010, e uma queda ainda mais acentuada após 2005 devido ao maior crescimento econômico nacional (Ver Tabela 10). Assim, há um decréscimo do endividamento externo do país, incluindo o setor público e privado (empréstimos intercompanhia), a respeito das riquezas produzidas no âmbito interno (PIB). De forma semelhante, a relação entre a dívida externa líquida e o PIB também revela uma queda, visto que a série inicia-se com a dívida externa líquida representando 27,3% do PIB e termina com um negativo de 2,4% (Ver Tabela 10). Esse valor negativo, portanto, aponta para um percentual de PIB superior ao da dívida externa líquida no período - indicando esse comportamento como ideal porque gera a melhora da vulnerabilidade externa conjuntural nacional.

A relação entre as reservas internacionais e a dívida total também apresentou uma

melhora, a qual traduziu-se no aumento dos coeficientes dessa relação (de expressivos 89,5 pontos percentuais do início até o fim do período) (Ver Tabela 10). Isso ocorreu porque as reservas brasileiras, como uma importante fonte de divisas, estavam crescendo mais do que as obrigações internacionais na forma de estoques (dívida total) do país (Ver Tabela 10). Desse modo, a economia estava aperfeiçoando a sua capacidade de responder às necessidades de divisas em momentos de dificuldades externas (VAN NOIJE, 2010).

Passando para a razão da dívida total pelas exportações, esta compreende uma melhora, pois a quantidade de tempo necessária para pagar a dívida externa, considerando os valores das exportações do período, decaiu de 2,9 em 2003 para 1,3 em 2010 (Ver Tabela 10). Por fim, a razão da dívida total líquida com as exportações mostra que o tempo de exportações necessárias para quitar as dívidas com o exterior diminuídas as reservas encolheu de 2,1 em 2003 para o negativo 0,3 em 2010 (Ver Tabela 10). Portanto, os resultados negativos adquiridos a partir de 2007, sinalizaram que as exportações brasileiras cobriram toda a sua dívida com o exterior subtraídas as reservas em casos de adversidades (Ver Tabela 10). Essas duas últimas variáveis, que medem a relação com as exportações, possuem uma maior capacidade de geração de divisas e assim, de honrar com seus compromissos no exterior, devido à influência da ascensão das exportações no período (GDIKIAN, 2014).

Logo, todas as variáveis apresentaram tendência de melhoria da vulnerabilidade externa conjuntural (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Isso quer dizer que, no período Lula (2003-2010), uma menor proporção de recursos nacionais (PIB, exportações e reservas internacionais) seriam comprometidos com as obrigações externas (dívida, juros e serviços) do país em situações de instabilidade internacional.

Tabela 10 - Indicadores de vulnerabilidade externa conjuntural: 2003-2010

P e r í o d o	Serviço da dívida externa/ exporta ções (%)	Serviço da dívida/P IB (%)	Juros/ export ações (%)	Dívida total/ PIB (%)	Dívida total líquida /PIB (%)	Reservas internacion ais (liquidez)/ dívida total (%)	Dívida total/ exportaçõ es (Razão)	Dívida total líquida/ exportaç ões (Razão)
2003	72,5	9,6	19,4	38,8	27,3	22,9	2,9	2,1
2004	53,7	7,8	14,8	30,3	20,4	26,3	2,1	1,4
2005	55,8	7,5	12,2	19,2	11,5	31,7	1,4	0,9
2006	41,3	5,2	10,8	15,9	6,9	49,7	1,3	0,5

2007	32,4	3,8	9,5	14,1	-0,9	93,3	1,2	-0,1
2008	19,0	2,3	7,9	12,0	-1,7	104,3	1,0	-0,1
2009	28,5	2,7	9,1	12,2	-3,8	120,6	1,3	-0,4
2010	22,9	2,2	6,7	12,0	-2,4	112,4	1,3	-0,3

Fonte: BACEN, 2021 – Elaboração própria.

Como já introduzido, o período Lula (2003-2010) foi marcado por um superávit da conta de transações correntes, o que possibilitou o país, além de reduzir suas dívidas externas e saldar seus empréstimos junto ao FMI (como apresentadas acima), acumular reservas internacionais (CINTRA; ACIOLY, 2012; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; GONÇALVES, 2013; RIBEIRO, 2016b). O aumento das reservas cambiais também tem relação com a conta financeira à medida que o “[...] o excesso de entrada de capitais externos foi direcionado prioritariamente para a acumulação de reservas internacionais pelo governo” (BARBOSA; SOUZA, 2010, p. 82).

O Brasil necessita de um nível adequado de reservas porque elas são a primeira linha de defesa em períodos de instabilidade. No regime de flutuação cambial adotado pelo país, um excesso de demanda por moeda estrangeira pode ser acolhida, em parte, pela depreciação do câmbio. Contudo, essa política de desvalorização cambial tem limites, visto que por vezes o Banco Central precisa interferir de modo a vender as divisas para conter a pressão sobre a taxa cambial (evitando uma excessiva valorização do Real). Por isso, torna-se imprescindível a manutenção de um estoque de reservas de liquidez internacional (BATISTA JR., 2002).

O acúmulo de reservas garante mais segurança e capacidade de honrar os compromissos externos, e possibilita a atuação do Estado contra o movimento de desvalorização cambial em situações de crise (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Portanto, o aumento das reservas garantiu a melhora da vulnerabilidade externa conjuntural da economia brasileira (CINTRA; ACIOLY, 2012; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; GONÇALVES, 2013; RIBEIRO, 2016b). Esta qualifica-se como conjuntural porque foram os fatores conjunturais (acima citados) que possibilitaram a acumulação, de modo que o fim do período de alta liquidez internacional possivelmente pode culminar em rápidas perdas dessas reservas (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Essas questões, no entanto, não são apresentadas na Tabela 11. De fato, as variáveis apresentam uma melhora após 2007 (Ver Tabela 11). Dessa forma, o período favorável da economia mundial possibilitou o incremento das reservas internacionais desde o início da administração Lula (FILGUEIRAS *et al.*, 2010).

A relação entre as reservas e a dívida externa total (variável já utilizada: para mais

detalhes, ler parágrafos anteriores) apresenta uma melhora a partir do aumento das reservas, chegando a alcançar a marca de 112,4% em 2010 - além do que, essa relação desde 2008 alcança resultados acima dos 100% (Ver Tabela 11). Essa transposição da fronteira dos 100% denota que o tamanho das reservas é superior ao estoque total da dívida externa bruta, o que significa ter dívida externa líquida negativa (GDIKIAN, 2014). Portanto, a economia brasileira apresentou uma maior capacidade de responder às necessidades de divisas em momentos de instabilidade que, conseqüentemente, inclinaram-se para a redução da vulnerabilidade externa conjuntural do país.

Outra variável relevante é a que demonstra a relação entre o tamanho das reservas cambiais com o PIB. Mesmo com o aumento do PIB desde a década de 2000, a série pula de 7,9% em 2006 para 13,2% em 2007, o que assinala para um aumento significativo das reservas nesse último ano (Ver Tabela 11). A relação continuou próxima ao patamar de 2007 até o final da série, quando alcançou 13,5% (Ver Tabela 11). A razão entre as reservas e serviço da dívida, assim como entre o pagamento de juros da dívida externa, também evoluíram. A primeira variável compreende uma melhora de 0,9 em 2003 para 6,2 em 2010 da quantidade de tempo de serviços da dívida que serão cobertos com o uso das reservas internacionais (Ver Tabela 11). Mais positivo ainda foi a razão entre as reservas e os juros, que ampliou o período de tempo, de 3,5 em 2003 para 21,4 em 2010, em relação ao pagamento de juros da dívida pública que serão cobertos se usadas as reservas cambiais (Ver Tabela 11). Ambas as variáveis transmitem maior segurança aos credores internacionais no tocante à capacidade de liquidar todos os compromissos financeiros da dívida externa (GDIKIAN, 2014).

Quanto à proporção das reservas em relação a dívida externa de curto prazo por vencimento residual³⁶, as reservas possuem uma responsabilidade ainda maior porque o endividamento de curto prazo, de maior potencial desencadeador de crise econômica, exerce maior pressão sobre as reservas (ALMEIDA, 2019). Segundo Radelet e Sachs (1998), nesse índice, o potencial de vulnerabilidade é expresso quando maior a 100%, pois em situações de alta incerteza no mercado, os investidores internacionais não consideram as reservas suficientes para quitar com as obrigações externas de curto prazo, mas sim, ocupam-se de serem os primeiros a receber o pagamento completo. De ponto de vista semelhante, Rodrik e Velasco (1999) afirmam que caso a variável seja maior que 100%, a probabilidade de crise é três vezes superior. Como observado na Tabela 11, nenhuma série encontra-se acima de 100%, mas há uma tendência de melhora dessa relação devido a diminuição de 49,89% em 2003 para 22,695% em 2010. Logo, o acúmulo de reservas internacionais durante o período Lula corresponde, assim como mostram as variáveis, a

36 A dívida externa de curto prazo por vencimento residual comporta a dívida externa de curto prazo e a dívida de longo prazo (ambas por vencimento original) com maturidade de até 12 meses.

uma maior capacidade da economia brasileira de lidar com as necessidades de divisas, em situações internacionais mais instáveis - amenizando, desse modo, a vulnerabilidade externa conjuntural do país.

Tabela 11 - Indicadores sobre as reservas cambiais entre 2003-2010

Período	Reservas (liquidez)/ dívida total (%)	Reservas (liquidez)/ PIB (%)	Reservas (liquidez)/ serviço da dívida (Razão)	Reservas (liquidez)/ juros (Razão)	Reservas (liquidez)/ dívida de curto prazo (%)
2003	22,9	8,9	0,9	3,5	49,89
2004	26,3	8,0	1,0	3,7	47,732
2005	31,7	6,1	0,8	3,7	44,597
2006	49,7	7,9	1,5	5,8	23,675
2007	93,3	13,2	3,5	11,8	21,763
2008	104,3	11,7	5,5	13,3	18,91
2009	120,6	14,7	5,5	17,2	16,679
2010	112,4	13,5	6,2	21,4	22,695

Fonte: BACEN, 2021; BANCO MUNDIAL - World Bank Indicators, 2021 – Elaboração própria.

O aumento das reservas cambiais também foi importante para o governo Lula porque este foi responsável pelo aumento dos ativos externos do Brasil nos termos da PII. De modo semelhante às reservas internacionais, o acréscimo dos ativos externos também foram fundamentais para a redução da vulnerabilidade externa conjuntural do país.

A Tabela 12 analisa a evolução da composição do ativo externo brasileiro, onde são contabilizados todos os ativos de residentes que se encontram no estrangeiro. Os ativos externos investimento brasileiro direto (IBD) são aqueles investimentos realizados no exterior por empresas com sua matriz no Brasil; enquanto que o investimento brasileiro em carteira (IBC), os derivativos e os outros investimentos compreendem investimentos de residentes no mercado financeiro, orientados ao mercado de títulos ou bolsa de valores (GDIKIAN, 2014; VAN NOIJE, 2010). Ainda dentro dos ativos externos, encontram-se as reservas cambiais nacionais (*Ibid.*).

A Tabela 12 expressa o crescimento do ativo externo brasileiro de 360% no período de 2003 a 2010, iniciando a série com US\$ 134.223 milhões e terminando com US\$ 617.552 milhões. A crise de 2008 parece não ter afetado de forma negativa o ativo externo, visto que esse ativo cresceu entre 2007 e 2008 (de US\$ 379.789 milhões para US\$ 408.203 milhões) (Ver Tabela 12). O desempenho do IBD foi bem positivo. O estoque de IBD manteve-se estável até

2005, e desde 2006 houve uma aceleração de seu crescimento (Ver Tabela 12), que pode ser atribuída como um efeito da política de internacionalização de empresas nacionais promovida pelo governo (GDIKIAN, 2014; VAN NOIJE, 2010).

Já o IBC no exterior, também aumentou os seus montantes, como pode ser visualizado na Tabela 12. O IBC em 2003 computava US\$ 6.950 milhões e em 2010, US\$ 38.203 milhões, compondo um cenário de aumento de 449,7% (Ver Tabela 12). No que se refere aos derivativos, eles também cresceram, mas o total não chega a ser muito relevante, de US\$ 797 milhões em 2010 (Ver Tabela 12). Os outros investimentos apresentaram um aumento excepcional no período (Ver Tabela 12). Em 2003, o estoque desses investimentos era de US\$ 23.004 milhões e, em 2010, chegou aos impressionantes US\$ 101.340 milhões (Ver Tabela 12). O enorme saldo observado de 2009 a 2010, de US\$ 59.098 milhões para US\$ 101.340 milhões (Ver Tabela 12), deveu-se às saídas de empréstimos e créditos às exportações (GDIKIAN, 2014; VAN NOIJE, 2010). Por último, as reservas cambiais (já mencionada: para mais detalhes, ler parágrafos anteriores) apresentaram um grande crescimento, de US\$ 49.296 milhões em 2003 para US\$ 288.575 milhões em 2010 (Ver Tabela 12). As reservas cambiais, sob a ótica dos estoques, contribuiu significativamente para a expansão do total do ativo externo brasileiro.

Tabela 12 - Estoque do ativo externo brasileiro em 2003-2010 (US\$ milhões)

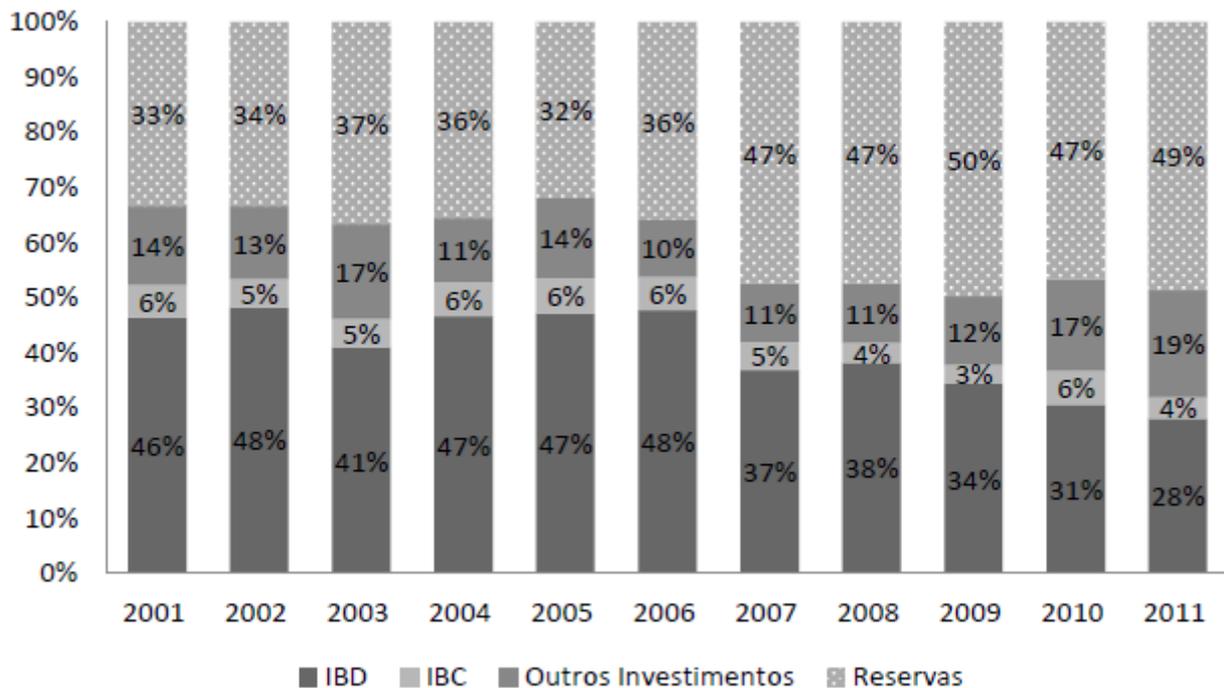
Período	IBD	IBC	Derivativos	Outros Investimentos	Ativos de reservas	Ativo Externo Total
2003	54.892	6.950	81	23.004	49.296	134.223
2004	69.196	9.353	109	16.943	52.935	148.536
2005	79.259	10.834	119	24.171	53.799	168.182
2006	113.925	14.429	113	24.567	85.839	238.874
2007	139.886	19.515	142	39.912	180.334	379.789
2008	155.668	14.910	609	43.232	193.783	408.203
2009	164.523	16.519	426	59.098	238.520	479.085
2010	188.637	38.203	797	101.340	288.575	617.552

Fonte: BACEN, 2021 – Elaboração própria.

Mesmo que o desempenho dos fluxos de IBD tenham sido positivos durante o período Lula (2003-2010), isso não foi o suficiente para manter a sua participação no total do ativo externo, que caiu dez pontos percentuais entre 2003 e 2010 (de 41% para 31%) (Ver Gráfico 3). O

IBC e os outros investimentos, apesar de apresentarem oscilações ao longo do período, seus estoques conseguiram permanecer praticamente iguais, no início e no final da série, em relação ao total do ativo externo (Ver Gráfico 3). As reservas, por sua vez, aumentaram a sua proporção em 10 pontos percentuais no que se refere ao total dos ativos externos, saindo de 37% em 2003 para 47% em 2010 (Ver Gráfico 3).

Gráfico 3 - Composição do ativo externo brasileiro 2001-2011 (%)



Fonte: GDIKIAN, 2014, p. 74.

Ao considerar a Tabela 12 e o Gráfico 3, conclui-se que o aumento do ativo externo total durante o governo Lula foi extremamente relevante para a redução da vulnerabilidade externa conjuntural brasileira, especialmente pelo potencial desse ativo de render juros ou dividendos que servirão futuramente no equilíbrio das contas externas nacionais. No entanto, deve-se ter claro que a maior parte desse aumento foi gerado pelas reservas cambiais, que dependeram essencialmente de fatores conjunturais para o seu incremento. Portanto, a reversão desse quadro pode ser esperada em caso de mudança do cenário econômico internacional (para uma regressão da economia mundial).

Em resumo, no governo Lula (2003-2010), observou-se uma redução da vulnerabilidade externa conjuntural do país, que com o auxílio da conjuntura internacional favorável, se expressou pela melhora da balança comercial, pela redução da dívida externa pública e pelo acúmulo de reservas internacionais (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). Ao se aprofundar no assunto,

os superávits comerciais, que expressaram uma melhora da conta em transações correntes, permitiram o acúmulo de reservas cambiais (CINTRA; ACIOLY, 2012; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; GONÇALVES, 2013; RIBEIRO, 2016b). Esse fator garantiu a melhora da vulnerabilidade externa conjuntural brasileira (*Ibid.*). No entanto, alerta-se que um fim do período de alta liquidez internacional pode possivelmente culminar em rápidas perdas dessas reservas (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

No primeiro governo Lula (2003-2006), a dívida total apresentou uma alta, ao mesmo tempo que, essa dívida total pelo PIB diminuiu (FILGUEIRAS, GONÇALVES, 2007). Este último deveu-se à queda da dívida externa pública (favorecida pela política econômica ortodoxa de Lula: de baixos juros e apreciação cambial) e, o conseqüente, aumento da dívida interna (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS, GONÇALVES, 2007). A conjuntura favorável do período anterior, combinada com as políticas econômicas da gestão vigente, permitiram a flexibilização da política fiscal no segundo governo Lula (2007-2010) (FILGUEIRAS *et al.*, 2010).

Apesar da manutenção de uma piora da dívida externa pública, essa política anticíclica do governo permitiu a manutenção da tendência da melhoria da dívida total pública como proporção do PIB, o acúmulo de reservas e a redução da dívida externa e o crescimento da dívida interna (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). Assim, durante a gestão Lula (2003-2010), a redução da vulnerabilidade externa conjuntural da economia brasileira, a subsequente menor instabilidade macroeconômica e os objetivos políticos-econômicos de Lula (superávits fiscais primários e altas taxas de juros) geraram uma redução do risco-país de modo que o Brasil foi considerado capaz de cumprir com suas obrigações externas (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS, GONÇALVES, 2007). No entanto, qualquer reversão do ambiente internacional, poderá aumentar o total da dívida pública como proporção do PIB e o seu montante absoluto, deteriorando a vulnerabilidade externa do país (*Ibid.*).

Conforme a hipótese apresentada, é fato que houve uma diminuição da vulnerabilidade externa conjuntural no período anterior à crise de 2008. Contudo, diferente do que prega a hipótese, no período posterior a 2008, não houve tendência à retomada do aumento dessa vulnerabilidade. A continuidade, portanto, da condição de fragilidade externa favorável, na esfera monetário-financeira, foi resultado da política anticíclica implementada pelo governo, da geração dos superávits comerciais, do acúmulo excepcional de reservas internacionais e da menor instabilidade macroeconômica do período Lula. Ainda assim, alertamos para o aspecto transitório dessa melhora. Isso porque, como percebido ao listar os motivos da manutenção da situação de vulnerabilidade, são aspectos de curto prazo, que podem mudar conforme a conjuntura econômica mundial e o manejo da política econômica doméstica.

Em relação a particular situação da integração regional – sob o marco do Mercosul – na mitigação dos impactos da vulnerabilidade externa conjuntural monetário-financeira, temos que todos os países-membros apresentam uma queda da proporção da dívida externa pelo PIB no período de 2003-2010. A Argentina reduziu seu valor de 127% do PIB em 2003 para 34,7% do PIB em 2010 (CEPAL, 2011). O Brasil, de 38,9% do PIB em 2003 para 12,3% do PIB em 2010 (*Ibid.*). O Paraguai, de 53,2% do PIB em 2003 para 20,8% do PIB em 2010 (*Ibid.*). O Uruguai, de 94,2% do PIB em 2003 para 33,9% do PIB em 2010 (*Ibid.*). Logo, a diminuição da vulnerabilidade externa conjuntural monetário-financeira do Brasil também foi acompanhada pela diminuição da vulnerabilidade em todos os países-membros do Mercosul em virtude da melhora da relação dívida externa pelo PIB durante todo o período em questão. Desse modo, a integração regional passa a estimular e a ampliar os mercados regionais de capital de modo a alavancar o desenvolvimento financeiro das Partes.

4 POLÍTICAS ECONÔMICAS DO GOVERNO LULA (2003-2010) EM RELAÇÃO AOS INDICADORES DE VULNERABILIDADE EXTERNA ESTRUTURAL NAS ESFERAS DAS RELAÇÕES ECONÔMICAS INTERNACIONAIS

Este capítulo tem o objetivo de apresentar os impactos da conjuntura internacional e das políticas econômicas conduzidas pela gestão Lula (2003-2010), em concordância com as premissas do modelo de desenvolvimento e as políticas econômicas a ele associadas, que determinaram as condições das esferas econômicas internacionais sob a óptica da vulnerabilidade externa estrutural³⁷. Para isso, o capítulo será dividido em três seções. A seção 4.1 se dedicará aos impactos da política econômica da gestão Lula e do cenário internacional sobre a esfera comercial da vulnerabilidade externa estrutural. A seção 4.2 compreenderá os efeitos estruturais desse conjunto de fatores sobre a esfera produtivo-tecnológica³⁸. Destaca-se que essa esfera somente será analisada sob o enfoque estrutural porque esta envolve elementos que condicionam o futuro não tão próximo da economia, tais como o grau de desnacionalização econômica, o sistema nacional de inovações e a dependência tecnológica (GONÇALVES, 2013). Por último, a seção 4.3 empreenderá os impactos de cunho mais estrutural dos fatores políticos e econômicos, já abordados, em relação à esfera monetário-financeira.

A vulnerabilidade externa estrutural está associada ao padrão de especialização do país, da tecnologia empregada, da situação do sistema financeiro nacional e da forma de inserção econômica internacional (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Portanto, a vulnerabilidade estrutural considera as dinâmicas das partes que compõem a macroestrutura do país (ALVES, 2008). Assim, a redução da vulnerabilidade externa estrutural na esfera comercial acontece, conforme Gonçalves (2013), a partir de mudanças no padrão de comércio. Sob a esfera produtivo-tecnológica, essa redução é resultado do avanço do sistema nacional de inovações, da diminuição da dependência tecnológica, da redução do grau de desnacionalização da economia e da contenção à concentração de capital (*Ibid.*). A redução da vulnerabilidade da esfera monetário-financeira refere-se à menor dependência dos fluxos financeiros internacionais (*Ibid.*). Essa dependência provoca desequilíbrios de fluxos (na condição de financiamento das transações correntes) e, principalmente, desequilíbrios de estoques (com o aumento do passivo externo brasileiro na forma de ações, títulos, investimento estrangeiro direto, derivativos, dívida externa, etc.) (*Ibid.*).

37 A título de recordação: “[...] A vulnerabilidade externa estrutural [...] reflete a capacidade de resistência no longo prazo [em função das opções de política e dos custos do ajuste externo]; portanto, expressa características estruturais como: estrutura produtiva, padrão de comércio exterior, eficiência sistêmica, dinamismo tecnológico, robustez financeira e institucional” (GONÇALVES, 2013, p. 111).

38 Como já comentado, as esferas produtivo-real e tecnológica serão tratadas em conjunto em decorrência da disponibilidade de dados.

4.1 ESFERA COMERCIAL DA VULNERABILIDADE EXTERNA ESTRUTURAL

Esta seção aborda sobre as implicações da conduta do governo, do desempenho da economia e dos fatores externos em relação às estruturas de produção, comércio exterior e propriedade do Brasil. Quanto a isso, durante o governo Lula (2003-2010), iniciou-se e, de certo modo, aprofundou-se as tendências à desindustrialização e dessubstituição de importações, à reprimarização das exportações, à perda de competitividade internacional e à crescente vulnerabilidade externa estrutural (GONÇALVES, 2013). Isso representou uma fragilidade da estrutura produtiva (isto é, um padrão de especialização produtiva baseado em *commodities*) e comercial brasileira (refere-se ao padrão passivo de inserção no sistema mundial de comércio). Dessa forma, o padrão de especialização e de inserção comercial externa do Brasil comprometeram a capacidade de desenvolvimento nacional no longo prazo (*Ibid.*). Portanto, de acordo com os autores Filgueiras e Gonçalves (2007, p 64), “[...] as políticas do Governo Lula reforçam o avanço de estruturas de produção e padrões de inserção internacional retrógrados que tendem a aumentar a vulnerabilidade externa estrutural do país”.

O processo de inserção do Brasil na nova divisão de trabalho gerou duas mudanças significativas ao país (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). A primeira mudança da inserção internacional conferida ao país foi a reprimarização relativas das exportações (caracterizada pelo protagonismo do agronegócio e das indústrias de baixo valor agregado) (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2000) em novas bases tecnológicas e financeiras, mas de uso intensivo em recursos naturais e mão de obra (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). A segunda, levou ao fortalecimento de alguns setores industriais característicos da Segunda Revolução Industrial, modernizados por tecnologias típicas da Terceira Revolução (automóveis, petroquímica e aviões), integrados ou não à grandes grupos econômicos ou redes transnacionais (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Esse quadro, então, sugere que a inserção internacional do país manteve as suas estruturas de exportações e importações (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Embora o período Lula, motivado pelo crescimento econômico mundial do período, tenha se favorecido pelo aumento da demanda das exportações brasileiras, mantiveram-se as exportações de *commodities* (agrícolas e minerais) e dos produtos industriais de baixo conteúdo tecnológico do país; e as importações de produtos de alto conteúdo tecnológico (especialmente os componentes e bens de capital) (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; PRATES, 2006). Diante disso, a vulnerabilidade externa estrutural do Brasil agravou-se devido ao perfil inadequado de exportações - centrada em *commodities* e produtos de baixo valor agregado - e a abertura da conta financeira e

de capitais (FILGUEIRAS *et al.*, 2010).

Uma pauta de exportações diversificada, com representação significativa de produtos de maior valor tecnológico, de maior dinamismo no mercado internacional, torna o país menos vulnerável a possíveis reversões da conjuntura econômica mundial. Assim, os bens intensivos em tecnologia possuem maior valor agregado e são mais resistentes à potenciais reversões do ciclo de expansão da economia mundial. Pelo lado das *commodities*, no entanto, esses bens provocam um conjunto de restrições. Dentre esses problemas, estão a pequena elasticidade-renda da demanda, a elasticidade-preço da demanda desfavorável, a pequena absorção de progresso técnico, o fortalecimento das estruturas de produção retrógradas, a restrição externa³⁹, o menor valor agregado, a rápida propagação dos ciclos econômicos e os riscos constantes de conflitos comerciais (GONÇALVES, 2013).

Conforme o Ministério da Economia, a classificação dos bens exportados é dividida em duas categorias, por fator agregado: os produtos básicos, de baixo grau de elaboração; e os industrializados, que passaram por alguma transformação no processo de produção. Estes últimos são subdivididos em semimanufaturados e manufaturados. Os produtos semimanufaturados são aqueles que sofreram alguma transformação no processo produtivo, mas que não chegaram a uma forma de consumo final ou intermediário. Os produtos manufaturados, por outro lado, passaram por uma transformação mais complexa, que aplicou maior valor agregado e tecnologia à eles (BRASIL, 2022).

A ascensão econômica favorável de 2003, a qual possibilitou o aumento da quantidade e dos preços das exportações brasileiras, esteve relacionada com o fator agregado desses bens exportáveis (Ver Tabela 13). Os preços favoreceram, especialmente, os produtos básicos e semimanufaturados, com um crescimento médio de 157% e 116,2%, respectivamente, de 2003 a 2010 (Ver Tabela 13). Em relação a quantidade dos produtos, os produtos semimanufaturados e, principalmente, os básicos também ganham maior destaque - chegando, este último, a uma alta média de 65,25% entre 2003 e 2010 (Ver Tabela 13).

Percebe-se a ascensão da influência dos preços internacionais sobre as quantidades, que encontram-se superiores ao *quantum* desde 2007, de modo a compensar, em parte, a valorização cambial iniciada em 2004 (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Os preços internacionais seguem um padrão para todos os fatores agregados, de crescimento progressivo até 2008, quando sob efeito da crise financeira global daquele ano, caem em 2009, mas recuperam-se em 2010 - embora, os valores encontram-se superiores para os produtos básicos e

³⁹ As *commodities* provocam a restrição externa em razão das suas características de alta volatilidade de preços e instabilidade da receita de exportação (GONÇALVES, 2013).

semimanufaturados (Ver Tabela 13).

Pelo lado do *quantum* exportado, o *quantum* dos produtos básicos crescem vertiginosamente, e a contar de 2007 até o final do período, eles lideram essa categoria (Ver Tabela 13). Mesmo com a crise financeira de 2008, o *quantum* foi a atribuição que menos sofreu as consequências da mesma (PINTO, 2011). Isso deveu-se à rápida recuperação da economia chinesa, que possibilitou a importação e assim, evitou uma queda brusca do *quantum* exportado - acrescenta-se ainda que, a partir de 2009, a China tornou-se o principal comprador das exportações brasileiras, majoritariamente compostas por *commodities* (*Ibid.*). Em contraposição, o *quantum* dos bens manufaturados parece sofrer com a crise, pois nota-se que a categoria se eleva até 2007, mas a partir daí, sofre uma queda, convertendo-se no fator agregado de menor *quantum* exportado (Ver Tabela 13).

Tabela 13 - Evolução das exportações por fator agregado: 2003-2010 (média 2006 = 100)

	Exportações		Produtos básicos		Produtos semimanufaturados		Produtos manufaturados	
	Preços	<i>Quantum</i>	Preços	<i>Quantum</i>	Preços	<i>Quantum</i>	Preços	<i>Quantum</i>
2003	71,5	74,3	67,7	77,7	66,1	84,8	75,7	70,1
2004	79,3	88,5	80,4	88,1	75,7	90,9	80,2	88,3
2005	88,9	96,8	91,4	94,3	84,7	96,6	89,0	97,9
2006	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2007	110,5	105,5	114,5	111,8	110,9	100,7	108,4	103,2
2008	139,6	102,9	161,8	112,1	138,9	99,8	126,0	98,1
2009	120,9	91,8	133,4	115,3	110,8	94,8	118,6	75,7
2010	145,7	100,6	174,0	128,4	142,9	101,1	128,7	82,4

Fonte: IPEA, 2021 - Elaboração própria.

Em consequência dessa evolução dos preços e quantidades, mas mais do que isso, em decorrência do aprofundamento da reestruturação industrial brasileira possibilitado pela abertura comercial, a economia brasileira passa a atuar dentro de uma lógica semelhante às economias primário-exportadoras (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Assim, o país passa a depender fortemente das exportações, que, em sua grande maioria, são produtos primários e/ou baseados em recursos naturais (*Ibid.*). Esse padrão das exportações brasileiras, de crescente participação dos produtos primários na sua totalidade, é denominado como reprimarização da pauta exportadora (BAUMANN, 2010; CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

De forma mais concreta, como observado na Tabela 14, houve a tendência de

aumento da participação dos produtos básicos na pauta de exportação brasileira, de 26,6% em 2003 para 38,5% em 2010 - salto de 11,9 pontos percentuais. O processo de reprimarização, de certo modo, foi determinado pelo *boom* dos preços das *commodities* em quase todo o período em análise (GONÇALVES, 2013). Em contrapartida, os bens manufaturados perderam participação no valor das exportações, representando mais da metade do valor (56,1%) em 2003, mas que passaram a 45,6% em 2010, correspondendo a uma queda de 10,5 pontos percentuais (Ver Tabela 14). Por fim, os produtos semimanufaturados também diminuíram a sua presença no montante das exportações, de 14,9% em 2003 para 13,7% em 2010 (baixa de 1,2 pontos percentuais), mas como observado, foi uma queda bem inferior àquela sofrida pelos bens manufaturados (Ver Tabela 14).

A tendência de deterioração do padrão de comércio exterior é muito bem esclarecida quando analisada a estrutura das exportações dos produtos industriais conforme a intensidade tecnológica (GONÇALVES, 2013) (Ver Tabela 14). Essa classificação é baseada na metodologia da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), que divide os bens exportados em cinco categorias: produtos não industriais, indústrias de baixa tecnologia, média-baixa tecnologia, média-alta tecnologia e alta tecnologia (FUNCEX, 2022). A participação dos produtos altamente intensivos em tecnologia na pauta exportadora nacional foi reduzida de 12,7% em 2003 para 8,1% em 2010, retratando uma queda de 4,6 pontos percentuais (Ver Tabela 14). Já os bens de média-alta e baixa tecnologia compreenderam um aumento tímido da suas participações, sendo que o primeiro conjunto de produtos vai de 27,2% em 2003 para 28,2% em 2010 (aumento de um ponto percentual), e o segundo, de 38,2% a 38,6% nesse período (aumento de 0,4 pontos percentuais) (Ver Tabela 14). E, a mercadoria de média-baixa tecnologia ampliou a sua participação no todo exportado de 3,1 pontos percentuais, de 22% em 2003 a 25,1% em 2010 (Ver Tabela 14).

A análise das exportações segundo a intensidade tecnológica dos produtos também revela, além do impulso à reprimarização, a ausência de *upgrade* das exportações de produtos industriais (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Como mostra a Tabela 14, ao longo do governo Lula (2003-2010), os produtos de alta intensidade tecnológica foram o grupo de mercadorias que menos participou da pauta exportadora e, mesmo assim, foram os que mais perderam relevância, com uma baixa de 4,6 pontos percentuais. Ao juntar os resultados dos produtos de maior intensidade tecnológica (alta e média-alta), estes representaram apenas 36,3% da pauta exportadora brasileira em 2010, o que nem ultrapassa os 38,6% da participação da indústria de baixa tecnologia sozinha (Ver Tabela 14). Os produtos de baixo e médio-baixo valor tecnológico, por outro lado, representaram em conjunto 63,7% do total das exportações em 2010 (Ver Tabela 14). Então, no governo Lula, verificou-se um processo de menor dinamismo tecnológico das

exportações (*Ibid.*).

Não obstante, comparando-se os dois governos Lula (2003-2006 e 2007-2010), houve uma piora da pauta exportadora (*downgrade* ou especialização regressiva das exportações) (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Isso porque a participação dos produtos de alta e média-alta tecnologia no todo das exportações corresponderam a apenas 38,8% em 2003-6 e 37,7% em 2007-10; enquanto que, os bens de baixa e média-baixa tecnologia dominavam a pauta das exportações, com 61,2% e 62,3%, respectivamente (Ver Tabela 14). Diante disso, é evidente que o padrão dominante das exportações brasileiras é marcado pela presença de produtos intensivos em recursos naturais e pelo baixo conteúdo tecnológico dos produtos industrializados (*Ibid.*).

As análises sobre o conteúdo tecnológico dos produtos exportados trouxeram preocupações quanto à estrutura de comércio exterior (IEDI, 2006; IEDI, 2007). No período Lula, ocorreu um debate concentrado na apreciação cambial⁴⁰ e na “doença holandesa”⁴¹ (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Destacou-se a importância do desenvolvimento de setores industriais de alta e alta-média tecnologia, os quais, em condições de câmbio competitivo (câmbio depreciado), permitem a entrada em novos mercados, mesmo aqueles com unidades produtivas (*Ibid.*). Por outro lado, o câmbio desfavorável ou apreciado faz com que os setores industriais enfrentam dificuldades em manter a sua demanda externa, e por isso, normalmente perdem espaço no âmbito doméstico para os importadores (*Ibid.*).

Considera-se que a política econômica de Lula - baseada nas altas taxas de juros para o controle da inflação, os superávits fiscais primários e a apreciação cambial - fortaleceu a vulnerabilidade externa estrutural e o atraso no médio e longo prazo por meio da perpetuação da inserção brasileira no comércio exterior, apoiada em *commodities* e produtos industriais de baixo valor agregado, e intensivos em recursos naturais e trabalho (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2000, 2013). A alta taxa de juros reforça o círculo vicioso que justificaria o permanente ajuste fiscal e provoca a quase-estagnação do mercado doméstico (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). No caso da

40 O câmbio valorizado reduz a competitividade de diversos setores industriais, principalmente aqueles mais dinâmicos e intensivos em tecnologia, que acabam por se especializar em bens em que o país possui vantagens comparativas. No Brasil, isso significa uma especialização regressiva, apoiada na reprimarização da pauta exportadora e em baixos níveis de crescimento econômico para o país (OREIRO, 2012).

41 Doença holandesa compreende períodos de forte apreciação cambial, resultantes dos superávits na balança comercial dado o crescimento da quantidade exportada ou do preço de *commodities* de exportação (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Essa taxa de câmbio apreciada limita o avanço dos setores com maior intensidade tecnológica e valor agregado (*Ibid.*).

O tratamento para a doença holandesa é a intervenção estatal, a partir do uso de políticas industriais e tecnológicas ativas e a intervenção no mercado cambial (câmbio desvalorizado e estável), para favorecer a produção e exportação de produtos com maior conteúdo tecnológico e valor agregado (*Ibid.*). Ademais, outras medidas também contribuem para a administração eficaz da taxa de câmbio e do passivo externo, como a obtenção de recursos por meio da taxação das exportações de *commodities* e o controle de capitais (*Ibid.*).

apreciação cambial, esta serviria como instrumento de combate à inflação, mas, ao mesmo tempo, gera a elevação das importações e a diminuição da competitividade das exportações (*Ibid.*). Assim, essas políticas dificultam, ou até impossibilitam, a transição para um outro tipo de inserção comercial externa, fundamentada em bens de alto conteúdo tecnológico e com demanda em expansão no mercado internacional (*Ibid.*). Isto posto, a política econômica, sob uma perspectiva estrutural, reforça o padrão de especialização produtiva que distancia o Brasil dos países desenvolvidos e em desenvolvimento (China, Coreia do Sul e Índia), agravando ainda mais a vulnerabilidade externa de longo prazo (*Ibid.*).

Tabela 14 - Reprimarização das Exportações - Indicadores: 2003-2010 (Distribuição Percentual do Valor das Exportações)

	Produtos segundo o fator agregado				Produtos industriais segundo a intensidade tecnológica				
	Básicos	Semimanufaturados	Manufaturados	Total	Indústria de alta tecnologia	Indústria de média-alta tecnologia	Indústria de média-baixa tecnologia	Indústria de baixa tecnologia	Produtos industriais totais
2003	26,6	14,9	56,1	100	12,7	27,2	22,0	38,2	100
2004	28,2	14,5	55,1	100	11,1	27,4	22,5	39,0	100
2005	29,0	14,3	54,7	100	9,7	28,7	23,3	38,2	100
2006	29,3	14,1	54,7	100	8,8	29,6	24,2	37,3	100
2007	30,1	13,8	54,2	100	8,8	29,9	25,0	36,3	100
2008	31,9	13,7	52,1	100	8,7	29,8	25,7	35,8	100
2009	34,7	13,7	49,4	100	8,5	28,7	25,6	37,2	100
2010	38,5	13,7	45,6	100	8,1	28,2	25,1	38,6	100

Fonte: GONÇALVES, 2013, p. 93.

O padrão da pauta exportadora brasileira de redução da participação dos produtos manufaturados e ampliação dos produtos básicos e, na indústria, a diminuição dos segmentos de alta intensidade tecnológica evidenciou um baixo progresso na estrutura produtiva que consolida um padrão de inserção externa passivo no sistema mundial de comércio (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Portanto, no período Lula (2003-2010), não foi enfrentada e nem superada essa inserção passiva por meio da diversificação e densidade tecnológica das exportações, mas sim, houve a manutenção da mesma, que resultou na continuidade e fortalecimento da reprimarização das exportações (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Logo, no decorrer do governo Lula, houve “[...] um processo de adaptação passiva e regressiva do país ao sistema econômico internacional, em geral, e ao sistema mundial de

comércio, em particular” (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007, p. 62). Isto posto, essa posição provocou uma dependência cada vez maior do país em relação ao ciclo econômico internacional favorável, para atender a demanda da produção interna e o componente primário das exportações nacionais (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Sendo assim, quanto maior a dependência da economia acerca da conjuntura internacional, maiores serão os impactos domésticos das reversões econômicas mundiais (CARCANHOLO, 2010).

As exportações, desse modo, assumem uma função central na dinâmica macroeconômica do modelo liberal periférico. Elas cumprem o papel de reduzir a vulnerabilidade externa de curto prazo, através da redução ou eliminação do déficit em transações correntes; além do que, o superávit comercial gerado e a posterior apreciação cambial permitem o controle eficaz da inflação e a ampliação do crescimento econômico (como já visto no Capítulo 3). Contudo, a geração de superávits não elimina a possibilidade de novas instabilidades externas no longo prazo. Sendo assim, a vulnerabilidade externa estrutural não foi modificada, pois não houveram avanços na estrutura produtiva nacional e a economia do país permaneceu atrelada aos ciclos de comércio internacional. Considerando o exposto, esse processo deixa pendente a viabilidade de um novo ciclo de crescimento econômico sustentado (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

A dependência da economia nacional em relação às exportações de *commodities*, no governo Lula, originaram políticas ambíguas (política industrial e de comércio exterior) sobre a forma de inserção comercial do país (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Se, pela perspectiva comercial, o governo Lula parecia aceitar a atual divisão internacional do trabalho, que designava ao Brasil a função de exportador agrícola e de produtos industriais de baixo conteúdo tecnológico; pela ótica da política industrial de Lula, formulou-se, no fim de 2003, a nova Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE) (*Ibid.*). A PITCE parecia ter o objetivo de redefinir o atual padrão de especialização produtiva e inserção internacional do Brasil, de forma a reconhecer a relevância da política industrial para o desenvolvimento econômico (*Ibid.*). Esse pressuposto deveu-se ao enfoque nas inovações, no desenvolvimento tecnológico, e em alguns setores selecionados como preferenciais (como os bens de capital, *software* e semicondutores), que se encontravam no cerne das mudanças estruturais da indústria e de exportação do país (*Ibid.*). Contudo, seus objetivos não foram atingidos, pois, conforme Suzigan e Furtado (2006), o modelo liberal periférico e a sua política macroeconômica (de juros altos e câmbio valorizado e instável), a infra-estrutura nacional precária e a falta de organização institucional conspiraram contra a PITCE, dificultando o cumprimento do seu propósito.

Uma outra política, mas esta orientada à questão da infraestrutura, foi o PAC

(Programa de Aceleração do Crescimento) (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). Esse programa, no entanto, apenas intensificou a produtividade e o desempenho da estrutura produtiva retrógrada especializada em *commodities* agrícolas e minerais (*Ibid.*). Assim, mesmo com a melhora na eficiência técnica da indústria, não houve ganhos estruturais de competitividade internacional (NASSIF, 2005). Logo, segundo a perspectiva da vulnerabilidade estrutural, não houve nenhuma política por parte da administração no sentido de melhorar o perfil da estrutura produtiva brasileira e, por conseguinte, das exportações (FILGUEIRAS *et al.*, 2010).

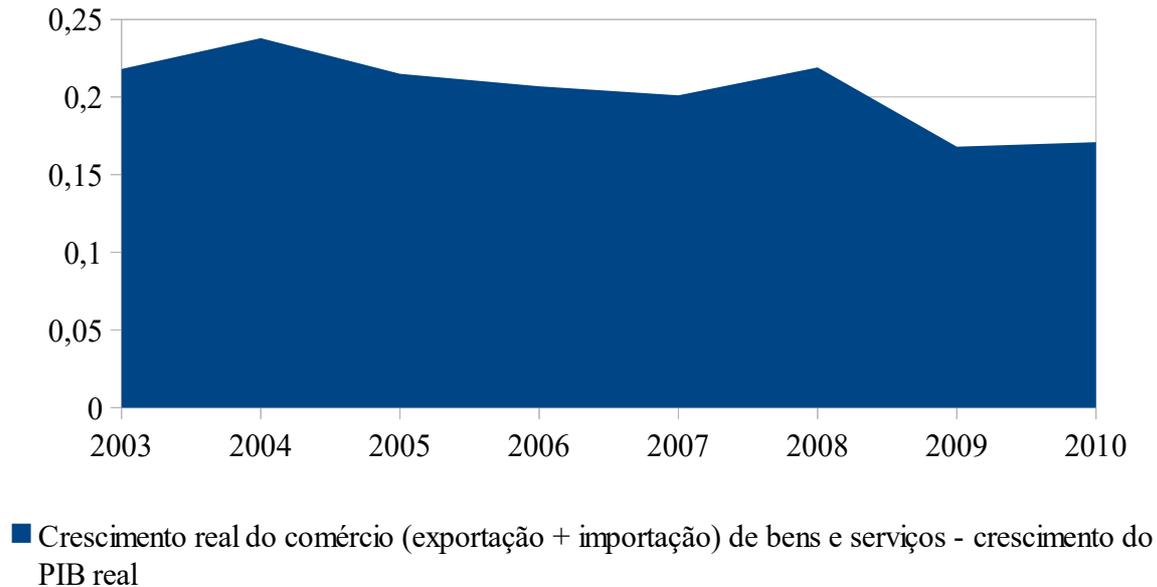
Para entender mais sobre o grau de dependência do país em relação ao sistema econômico mundial, em geral, e ao sistema comercial mundial, em particular, analisamos o grau de abertura comercial por meio da Exportação + Importações de bens e serviços/PIB (GONÇALVES, 2005; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; LOAYZA; RADDATZ, 2007) (Ver Gráfico 4). Este, compreende o grau de integração de um país na economia mundial (*Ibid.*). Assim, quanto mais um país estiver integrado ao sistema internacional, mais se ampliam os impactos dos choques em termos comerciais, especialmente os negativos (LOAYZA; RADDATZ, 2007). Portanto, a maior dependência do país gera maior vulnerabilidade externa estrutural (GONÇALVES, 2005; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

O grau de abertura comercial mostra tendência de queda durante o período 2003-2010 em razão do maior crescimento das transações comerciais em comparação com o PIB (Ver Gráfico 4). Assim, a redução deste índice mostra que o país, graças ao seu tino comercial, está menos vulnerável aos choques comerciais provocados no sistema comercial internacional, e assim, tem menor vulnerabilidade estrutural nesse quesito (Ver Gráfico 4). Vale destacar, adicionalmente, que essa melhora não significa que não possa haver reversão desses resultados, uma vez que eles estão condicionados pelo crescimento real do comércio, e este, é dependente dos ciclos comerciais mundiais (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Portanto, o mercado interno fica condicionado à capacidade da economia de escoar suas exportações e de obter superávits comerciais, para assim, diminuir a vulnerabilidade externa conjuntural e posteriormente, crescer sem ameaça imediata de crise cambial (*Ibid.*). E todo esse processo resulta no aumento da vulnerabilidade externa estrutural da economia brasileira (*Ibid.*).

Em suma, o governo Lula (2003-2010) foi marcado pela ampliação da demanda e do preços dos produtos primários brasileiros no mercado internacional; a dependência da economia diante dos ciclos do comércio internacional; e pelo aumento da participação dos produtos básicos e de menor conteúdo tecnológico na pauta exportadora e, a conseqüente, queda da presença dos bens de alto valor agregado nesse valor, que consolidaram o padrão de inserção comercial passiva e aprofundaram o processo de reprimarização brasileiro. Levando essas questões em consideração

para explicarem os seus posicionamentos, esses autores concluíram que o período Lula contribuiu para a maior vulnerabilidade estrutural da economia brasileira (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2000, 2013; PRATES, 2006).

Gráfico 4 - Grau de Abertura Comercial de 2003-2010



Fonte: BANCO MUNDIAL - World Bank Indicators, 2021 – Elaboração própria.

A classificação das exportações por grupo de produtos também possibilita a determinação do processo de reprimarização das exportações (Ver Tabela 15). Entre os anos 2003 e 2010, a participação dos produtos primários aumentou US\$ 44.439 milhões, iniciando a série com US\$ 24.216 milhões e terminando com US\$ 68.655 milhões, sem parecer sofrer implicações negativas com a crise financeira de 2008 (Ver Tabela 15). Esse impulso foi efeito da expansão das exportações de minerais e combustíveis (aumento de US\$ 46.199 milhões de 2003 a 2010) (Ver Tabela 15).

No caso dos manufaturados, percebe-se que as exportações desse grupo estão diretamente relacionadas e condicionadas pela conjuntura internacional do período (Ver Tabela 15). Para ilustrar, as exportações dos bens manufaturados demonstraram uma tendência de incremento até 2007, quando chegaram a US\$ 74.903 milhões, contudo a partir da crise financeira mundial, as participações dos manufaturados no total das exportações apresentaram oscilações (Ver Tabela 15). Assim, atingiram US\$ 58.141 milhões em 2008 e terminaram a série com US\$ 71.112 milhões - apontando uma queda de US\$ 3.791 milhões entre 2007-2010 (Ver Tabela 15). Sob essa mesma

lógica, os produtos de média-alta intensidade tecnológica (maquinaria e equipamento de transporte e produtos automotivos) também parecem seguir o cenário econômico internacional. Os bens maquinários e equipamentos de transporte reduziram sua participação na pauta exportadora em US\$ 2.795 milhões de 2007 a 2010; e os produtos automotivos, em US\$ 495 mil entre 2007-2010 (Ver Tabela 15).

Os produtos de média-baixa intensidade tecnológica, representados na Tabela 15 pelos bens ferro e aço, também foram influenciados pela crise de 2008, quando diminuíram a sua participação para US\$ 7.438 milhões naquele mesmo ano - acumulando ao longo do período 2007-2010 um decréscimo de US\$ 1.246 milhões. Já os bens industriais de baixa intensidade tecnológica (alimentos), apresentaram a expansão das exportações durante toda a série, sem sofrer com os efeitos da crise (Ver Tabela 15). O setor de alimentos incrementou a sua fração nas exportações do Brasil em US\$ 33.949 milhões, entre 2003-2010 (Ver Tabela 15).

Em suma, houve a deterioração da participação nas exportações brasileiras dos produtos manufaturados e dos bens de média-alta e média-baixa intensidade tecnológica, ao contrário do que ocorreu com os produtos agrícolas e industriais de baixo conteúdo tecnológico, que ampliaram as suas cifras (Ver Tabela 15). Esses resultados mostraram a ampliação do processo de reprimarização nos anos finais do governo Lula, que fortaleceram a inserção comercial externa brasileira pautada em produtos primários e bens industriais majoritariamente de baixo conteúdo tecnológico, e evidenciaram a dependência em relação à conjuntura externa dos setores mais dinâmicos e intensivos em tecnologia do país. Esse processo como um todo ampliou a vulnerabilidade estrutural do país.

Portanto, Filgueiras e Gonçalves (2007) afirmam que o agravamento ou a manutenção do grau de vulnerabilidade estrutural está associado com a fragilidade da estrutura das exportações brasileiras. Ou seja, durante o governo Lula, houve a continuidade e fortalecimento dessa estrutura, caracterizada pelo baixo peso dos produtos de maior conteúdo tecnológico e, principalmente, pela relevância de bens de baixa densidade tecnológica e produtos intensivos em trabalho e recursos naturais (especialmente *commodities*) (*Ibid.*). Estes últimos são vulneráveis às oscilações do comércio internacional (*Ibid.*).

Tabela 15 - Exportações de mercadorias por grupo de produtos: 2003-2010 (em US\$ milhões)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Produtos agrícolas	24.216	30.867	35.048	39.527	48.287	57.659	61.398	68.655
Alimentos	20.887	26.953	30.429	34.341	42.125	51.851	54.302	60.836

Combustíveis e produtos de mineração	10.043	13.064	18.958	26.459	32.183	32.660	44.020	56.242
Manufaturados	37.293	50.763	61.769	68.411	74.903	58.141	86.405	71.112
Ferro e aço	4.985	7.094	9.067	9.454	10.145	7.438	13.659	8.899
Maquinaria e equipamento de transporte	17.016	24.282	30.561	33.404	36.286	26.322	41.823	33.491
Produtos automotivos	6.538	8.699	11.985	13.038	13.134	8.555	14.750	12.639

Fonte: OMC, 2021 - Elaboração própria.

O processo de especialização retrógrada das exportações brasileiras foi produto do retrocesso do setor industrial nacional ou, também denominada, como desindustrialização⁴². Esse processo não expressou a destruição da indústria, e sim, a perda relativa da relevância do setor industrial no PIB (redução da participação no PIB). A desindustrialização também exprimiu a perda da participação relativa do emprego industrial (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Os autores Nakabashi, Cruz e Scatolin (2007) argumentam que o processo de desindustrialização é natural em uma economia, se relacionada a ganhos de produtividade. Contudo, o que se percebe no caso brasileiro é uma desindustrialização associada ao excesso de dólares oriundos das exportações, e não por ganho de produtividade, o que é prejudicial à economia (*Ibid.*). O bom desempenho comercial do Brasil, que produziu excessos de dólares na economia, provocou a apreciação cambial, que influenciou negativamente o setor industrial nacional (*Ibid.*). Isso porque, em meio à uma política cambial apreciada, quando as exportações tornam-se caras e há perda de competitividade internacional, os produtos que detêm maior conteúdo tecnológico e valor agregado são aqueles que mais sentem os efeitos dessa política (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Portanto, o retrocesso da participação industrial no PIB seria resultado da balança comercial (NAKABASHI; CRUZ; SCATOLIN, 2007) e das políticas econômicas implementadas a partir da abertura comercial (FEIJÓ; CARVALHO; ALMEIDA, 2005). Assim, os resultados positivos da balança comercial encobrem a fragilidade estrutural da pauta exportadora brasileira (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Filgueiras e Gonçalves (2007) elaboraram uma análise da estrutura industrial brasileira, a qual converge com a especialização retrógrada das exportações do país. Para os autores, a investigação do retrocesso industrial do Brasil deve considerar três aspectos (*Ibid.*). O primeiro

⁴² Vale destacar que a desindustrialização não ocorreu somente no governo Lula (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

aspecto é que o país encontrava-se mais atrasado em relação aos outros países emergentes de maior dinamismo porque não estaria conseguindo acompanhar a evolução da indústria e dos serviços modernos nesses países (*Ibid.*). O segundo, refere-se ao fato de que a indústria de transformação deixou de conduzir a economia, e essa função, não foi substituída por outro setor de mesmo dinamismo e capacidade, acarretando em baixas taxas de crescimento do PIB (*Ibid.*). O terceiro, compreendeu as mudanças na estrutura industrial que provocaram a desarticulação das cadeias produtivas e a especialização em setores intensivos em recursos naturais (*Ibid.*). Essa especialização industrial fez com que o dinamismo do setor dependesse de um número menor de atividades industriais (FEIJÓ; CARVALHO; ALMEIDA, 2005).

Conforme Gonçalves (2013), ao analisar a evolução da estrutura produtiva, deve-se comparar o desempenho da produção na indústria de transformação com o da produção de bens primários (Ver Tabela 16). A taxa média anual de crescimento do PIB real no período 2003-2010 foi de 4% (*Ibid.*). Nesses anos, a taxa de crescimento real da mineração foi de 5,5%, da agropecuária de 3,2% e da indústria da transformação de 2,7% (Ver Tabela 16). Logo, a estrutura produtiva brasileira teve viés pró-mineração, pró-agropecuária e anti-indústria de transformação (*Ibid.*). Essa evidência mostra a especialização regressiva, de menor heterogeneidade e desarticulação das cadeias produtivas dos setores industriais mais dinâmicos, com capital e tecnologia, e aumento do peso dos segmentos industriais pouco dinâmicos, intensivos em recursos naturais e mão de obra (CARNEIRO, 2002; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2000, 2013). Esses fatores, desse modo, evidenciam o agravamento do processo de desindustrialização e da vulnerabilidade externa estrutural ao longo do Governo Lula (*Ibid.*).

Esse processo de desindustrialização, durante o governo Lula, foi acompanhado pela dessubstituição de importações (GONÇALVES, 2013). Esta, denominada também como processo de substituição de importações às avessas, foi impulsionada pela liberalização comercial do país, que promoveu os preços mais baixos dos produtos importados comparados aos bens nacionais (CARCANHOLO, 2010). Consequentemente, as empresas nacionais decretam falência e, a alternativa restante para suprir a demanda interna, acabou sendo as importações (*Ibid.*). Desse modo, a título de elucidação, a tarifa média aplicada teve queda de 10,5% em 2003 para 9,2% em 2010 (Ver Tabela 16) (*Ibid.*). De modo complementar, houve o acréscimo da contribuição, gradualmente mais negativa, das importações (vazamento de renda) sobre o crescimento do PIB, de -1,1% entre 2003 e 2006 e de -1,6% entre 2007 e 2010 (Ver Tabela 16) (*Ibid.*).

No que se refere à indústria de transformações, o processo de dessubstituição de importações sofrido pelo setor, como demonstra a Tabela 16, é percebido pelo coeficiente de penetração das importações (importações/consumo aparente). O coeficiente de penetração das

importações na indústria de transformação aumentou 5,5 pontos percentuais, de 10,9% em 2003 para 16,4% em 2010 (Ver Tabela 16). Portanto, o aumento das importações em relação ao PIB e a necessidade de importações para atender a demanda produtiva interna sugerem que a economia brasileira encontra-se em uma posição estruturalmente vulnerável em torno do comércio externo (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013). Essa situação reforça o processo de desindustrialização e intensifica a vulnerabilidade externa de longo prazo (*Ibid.*).

Vale destacar, contudo, alguns setores que de fato apresentaram certa industrialização no período Lula. Esse é o caso da indústria naval, que em virtude de uma política de investimento no setor, detinha potencial de tornar-se em uma das indústrias navais mais competitivas do mundo (MEMORIAL DA DEMOCRACIA, 2005). A Petrobras provou ser de extrema importância para o setor naval em 2006, com a descoberta do Pré-Sal, que demandou a utilização de tecnologia de ponta (*Ibid.*). Outra área que também obteve investimentos do governo foi a indústria de defesa, a qual também se destacou no período Lula (CANO; SILVA, 2010).

Tabela 16 - Desindustrialização e Dessubstituição de Importações - Indicadores: 2003-2010

	Valor adicionado real (índice)				Coeficientes (%)		
	PIB	Agropecuária	Mineração	Indústria de transformação	Tarifa média aplicada	Contribuição das importações para o PIB	Coeficiente de penetração das importações indústria de transformação
2003	101,1	105,8	104,7	101,9	10,5	0,1	10,9
2004	106,9	108,3	109,2	110,5	9,3	0,0	10,8
2005	110,3	108,6	119,2	111,9	8,8	-0,2	10,8
2006	114,7	113,8	124,6	112,9	8,5	-1,1	11,5
2007	121,7	119,3	129,1	119,3	8,4	-1,8	12,6
2008	127,9	126,6	133,7	122,8	8,5	-1,8	14,1
2009	127,1	120,8	132,3	112,7	8,8	-1,2	15,0
2010	136,6	128,6	153,0	123,6	9,2	-1,6	16,4

Fonte: GONÇALVES, 2013, p. 91.

Notas: Coeficiente de penetração das importações = importações/consumo aparente. Consumo aparente = valor bruto da produção + importações - exportações. Valores constantes de 2008. Colunas 6-8: Média móvel de 4 anos.

Para analisar a pauta exportadora do Brasil em termos de competitividade internacional, seguimos com um quadro comparativo da evolução do comércio exterior na indústria extrativa mineral e na indústria de transformação do país (Ver Tabela 17). O coeficiente de

exportações⁴³ (exportações/valor bruto da produção) na indústria extrativa, de menor sensibilidade ao câmbio apreciado, aumentou (média móvel de 4 anos) de forma contínua e extensa, de 46,1% em 2003 para 68,9% em 2010 (Ver Tabela 17). O comportamento do coeficiente da indústria de transformação cresceu entre 2003 e 2007, de 12,8% para 17,5%, respectivamente, mas posteriormente sofreu uma baixa (de 0,1 pontos percentuais entre 2007-2008) que se manteve até o final da série (chegando a 15,7% em 2010) (Ver Tabela 17). Esses dados, portanto, indicam um ganho de competitividade internacional dos produtos primários, mas uma perda, dos bens manufaturados (GONÇALVES, 2013; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Basicamente, o aumento da produtividade das exportações brasileiras ocorreu nos produtos que o país já tinha vantagem comparativa (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Quanto à evolução do coeficiente de exportação segundo a intensidade fatorial dos produtos, percebe-se uma queda do coeficiente em todos os setores da indústria de transformação, embora haja discrepâncias significativas de valores conforme progride a quantidade de tecnologia empregada neles (Ver Tabela 17). O coeficiente de exportação nos setores intensivos de mão de obra cresceu em 1,9 pontos percentuais de 2003 a 2007, mas em 2008 apresentou uma redução, ficando com 7,7% naquele ano e 6,3% em 2010 (queda de 1,4 pontos percentuais), o que representou um retorno aos valores de 2003 (Ver Tabela 17). O coeficiente correspondente do setor de recursos naturais aumentou de 5,8% em 2003 para 8,4% em 2007, mantendo o mesmo valor em 2008, mas diminuindo a partir de então, gerando uma queda de 0,5 pontos percentuais de 2009-2010 (Ver Tabela 17). O comportamento desse coeficiente no setor tecnologia também ascende de 15% em 2003 a 18,9% em 2007, porém diminuiu em seguida uma porcentagem de 3,3 pontos de 2008-2010 (voltando aos níveis do início da série) (Ver Tabela 17). Nota-se que todos os setores da indústria de transformação sofreram oscilações resultantes da conjuntura não tão favorável de 2008, de regressão econômica. Mas, dentre esses setores, foram as atividades intensivas em recursos naturais que experimentaram um dos maiores crescimentos no período de ascensão econômica internacional e, também, a menor redução com a reversão desse cenário (GONÇALVES, 2013). Nas atividades intensivas em tecnologia da indústria de transformação, apesar de apresentar o maior aumento, dentre os setores, durante o ambiente externo favorável, a sua queda, com a reversão da conjuntura, foi substancial (*Ibid.*).

Assim, o processo de desindustrialização acarretou na concentração do valor da produção industrial em um número menor de atividades e ramos e na perda de participação dos segmentos de maior intensidade tecnológica no valor da transformação industrial (FILGUEIRAS;

43 O coeficiente de exportação caracteriza a porção da produção direcionada ao mercado internacional (LEVY; SERRA, 2002).

GONÇALVES, 2007). A maior competitividade internacional dos setores primários e o ínfimo destaque do setor rico em recursos naturais da indústria de transformação reforçaram a estrutura produtiva retrógrada na indústria de transformação e a inserção passiva brasileira no comércio internacional. Dito isso, esses aspectos fomentam a piora da condição de vulnerabilidade do país em relação aos condicionantes externos no longo prazo.

Tabela 17 - Coeficiente de Exportação da Indústria (%): 2003-2010

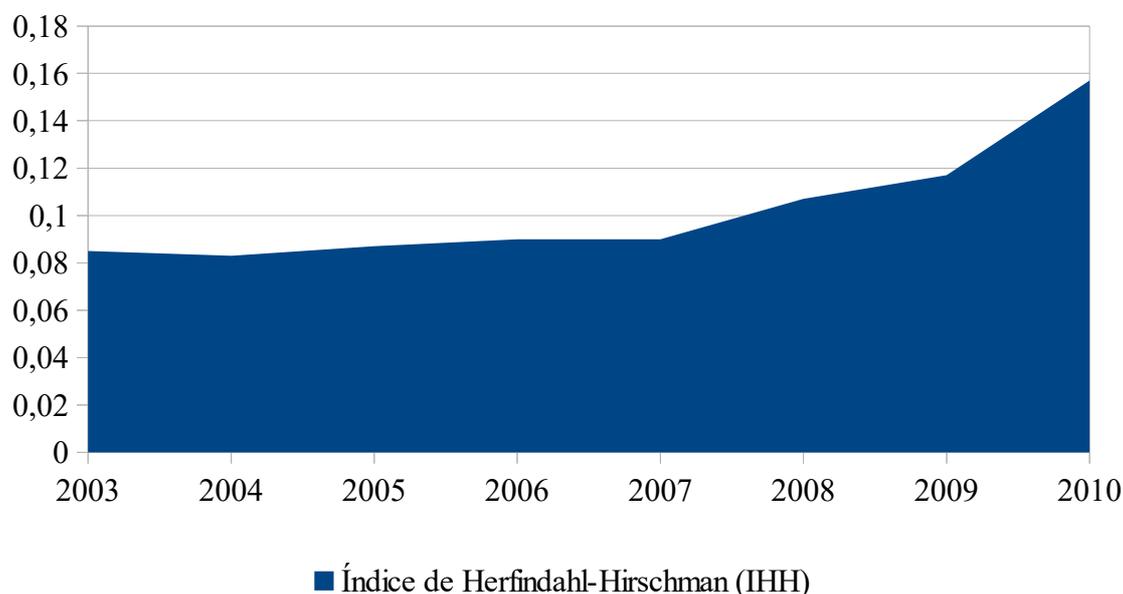
	Indústria brasileira			Indústria de transformação Setores segundo a intensidade fatorial			
	Indústria total	Indústria extrativa	Indústria de transformação total	Escala	Mão de obra	Recursos naturais	Tecnologia
2003	14,3	46,1	12,8	8,2	6,2	5,8	15,0
2004	16,0	50,4	14,2	9,1	6,9	6,6	15,0
2005	17,7	53,1	15,7	10,1	7,5	7,3	16,5
2006	19,0	55,4	17,0	11,1	8,1	8,0	18,0
2007	19,7	58,7	17,5	11,5	8,1	8,4	18,9
2008	19,8	60,8	17,4	11,6	7,7	8,4	18,6
2009	19,3	64,8	16,6	11,3	7,0	8,2	16,8
2010	18,7	68,9	15,7	11,0	6,3	7,7	15,3

Fonte: GONÇALVES, 2013, p. 98. Valores de 2008.

Notas: coeficiente de exportação= exportações/valor bruto da produção (%). A classificação das atividades segundo intensidade fatorial é baseada em Ribeiro et al. (2008). As médias dos coeficientes segundo intensidade fatorial são geométricas. Média móvel de 4 anos.

A forte especialização nas exportações a partir de 2007 e, principalmente, após a crise de 2008, concebeu uma pauta exportadora concentrada em determinados produtos, mais especializados (GONÇALVES, 2005). De modo a contribuir com essa questão, o Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) indica o grau de concentração das exportações de uma determinada economia (GONÇALVES, 2005; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; SIMONSEN; CYSNE, 1995) (Ver Gráfico 5). Notavelmente, esse índice vai aumentando ao longo da série (2003-2010), o que mostra que o grau de concentração das exportações brasileiras estava se ampliando (Ver Gráfico 5). Esse processo refletiu a piora da vulnerabilidade externa estrutural no sentido de tornar a economia mais vulnerável às instabilidades de preços e demanda no sistema mundial de comércio, dada a pauta exportadora mais contida (Ver Gráfico 5).

Gráfico 5 - Concentração das Exportações (Índice de Herfindahl-Hirschman): 2003-2010



Fonte: BANCO MUNDIAL - World Bank Indicators, 2021 - Elaboração própria.

No sentido da parcela da importação direcionada aos setores da indústria nacional, o coeficiente de penetração das importações⁴⁴ (importação/valor bruto da produção) mostram a queda contínua na indústria extrativa, de 56,2% em 2003 para 45,8% em 2010 (Ver Tabela 18). No entanto, a partir de 2006, beneficiando-se da apreciação cambial que torna o produto estrangeiro mais barato do que os bens domésticos, o coeficiente de importação na indústria de transformação exibe um aumento de 5,8 pontos percentuais entre 2006-2010 (Ver Tabela 18). Dessa forma, constata-se que houve dessubstituição de importações, já que o coeficiente de importações na indústria de transformação ascendeu de 10,6% em 2003 para 16,5% em 2010 (média móvel de 4 anos) (GONÇALVES, 2013).

A evolução do coeficiente de importação segundo a intensidade fatorial dos produtos, na Tabela 18, revela a ascensão desse coeficiente em todos os setores. Na indústria de transformação das atividades intensivas em mão de obra, o coeficiente cresceu 9,1 pontos percentuais entre 2003-2010 (Ver Tabela 18). No caso das atividades em recursos naturais, o incremento foi de 0,9 pontos percentuais do início ao fim da série (Ver Tabela 18). Finalmente, as indústrias de teor mais tecnológico, o coeficiente de importação aumentou de 32,1% em 2003 para 48,2% em 2010 (totalizando um saldo de 16,1 pontos percentuais) (Ver Tabela 18).

A inserção externa brasileira, em resumo, no período Lula (2003-2010), foi fundamentada na exportação de produtos básicos e importações pautadas em produtos de médio e

⁴⁴ O coeficiente de penetração das importações exprime a porção do consumo aparente atendido pelas importações (LEVY; SERRA, 2002).

alto conteúdo tecnológico (PRATES, 2006). Esse resultado está de acordo com a maior dependência tecnológica do Brasil no período (GONÇALVES, 2013). A intensificação dessa tendência pode gerar uma piora dos saldos comerciais, em períodos de regressão econômica mundial, criando uma barreira ao desenvolvimento econômico do país via restrição externa (GORDON; GRAMKOW, 2011). Assim, os problemas estruturais oriundos da inserção externa passiva do Brasil, elevaram a fragilidade das contas externas, aumentando inclusive, os impactos internos em momentos de reversões na economia e, principalmente, no comércio mundial (CARCANHOLO, 2010).

Tabela 18 - Coeficiente de Importação da Indústria (%): 2003-2010

	Indústria brasileira			Indústria de transformação Setores segundo a intensidade fatorial			
	Indústria total	Indústria extrativa	Indústria de transformação total	Escala	Mão de obra	Recursos naturais	Tecnologia
2003	12,8	56,2	10,6	10,2	2,9	1,5	32,1
2004	12,7	57,9	10,4	10,3	2,8	1,5	29,8
2005	12,5	54,6	10,2	10,2	2,8	1,5	28,7
2006	12,9	52,1	10,7	10,7	3,2	1,6	30,5
2007	14,1	51,8	11,8	11,7	3,8	1,8	34,3
2008	15,4	48,0	13,5	13,0	4,7	2,0	39,3
2009	16,5	47,1	14,7	14,1	5,4	2,1	43,3
2010	18,2	45,8	16,5	15,9	6,2	2,4	48,2

Fonte: GONÇALVES, 2013, p. 99. Valores de 2008.

Notas: coeficiente de importação= importações/valor bruto da produção (%). Este coeficiente foi calculado indiretamente a partir dos coeficientes de penetração de importações e de exportações. A classificação das atividades segundo intensidade fatorial é baseada em Ribeiro et al. (2008). As médias dos coeficientes segundo intensidade fatorial são geométricas. Média móvel de 4 anos.

A partir da relação entre o coeficiente de exportação e o coeficiente de importação, tem-se o valor *proxy* da competitividade internacional do país (GONÇALVES, 2013). De 2003-2010, essa relação da indústria extrativa cresceu progressivamente (Ver Tabela 19). Já para a indústria de transformação, a competitividade internacional aumentou até 2006, mas despencou após este ano, chegando em 2010 com um índice inferior ao de 2003 (Ver Tabela 19). Nos grupos de atividades da indústria de transformação, todos terminaram a série com um índice de competitividade inferior ao início da mesma (Ver Tabela 19). Assim, constata-se que houve a perda de competitividade em todos os grupos da indústria de transformação, sendo o grupo de produtos intensivos em mão de obra que mais perdeu competitividade, chegando em 2010 com índice pequeno de 57 (Ver Tabela 19). A indústria de transformação intensiva em recursos naturais,

contudo, foi o setor de menor queda do índice de competitividade internacional (Ver Tabela 19). Desse modo, todos os grupos de atividades da indústria de transformação segundo a intensidade fatorial sofreram uma perda de competitividade internacional (*Ibid.*).

A perda da competitividade internacional do Brasil foi resultado de uma combinação de tendências estruturais (desindustrialização, dessubstituição de importações, reprimarização e atraso tecnológico) e de políticas macroeconômicas (cambial, tributária e monetária) (GONÇALVES, 2013). Vale destacar que, as mudanças nos preços relativos via tributos, câmbio, juros, transporte, etc., só afetaram marginalmente a competitividade internacional da indústria brasileira, pois a grande questão aqui encontra-se nos seus graves problemas estruturais (BRESSER-PEREIRA, 2007; GONÇALVES, 2013). Apesar disso, não se pode negar que os coeficientes de exportação e penetração das importações revelam uma maior sensibilidade da indústria de transformação ao câmbio (*Ibid.*). Esse fator, adicionalmente, está relacionado com o modelo de crescimento com poupança externa (MLP), que implica, dentre os problemas estruturais por ele causados, em um câmbio sobrevalorizado (*Ibid.*).

Tabela 19 - Competitividade Internacional da Indústria Brasileira (Índice): 2003-2010

	Indústria brasileira			Indústria de transformação Setores segundo a intensidade fatorial			
	Indústria total	Indústria extrativa	Indústria de transformação total	Escala	Mão de obra	Recursos naturais	Tecnologia
2003	113	119	113	108	121	117	108
2004	127	126	129	119	140	139	118
2005	144	141	146	133	150	152	134
2006	149	155	150	140	146	158	138
2007	143	165	140	134	121	149	129
2008	131	184	123	121	94	134	111
2009	119	200	107	109	74	122	91
2010	105	219	90	94	57	103	74

Memo: relação entre o coeficiente de exportação e o coeficiente de importação*

2003	1,12	0,82	1,21	0,8	2,14	3,87	0,47
------	------	------	------	-----	------	------	------

Fonte: GONÇALVES, 2013, p. 100. Valores de 2008.

Notas: coeficiente de competitividade = coeficiente de exportação/coeficiente de importação. A classificação das atividades segundo intensidade fatorial é baseada em Ribeiro et al. (2008). As médias dos coeficientes segundo intensidade fatorial são geométricas. Média móvel de 4 anos. Índice 2002=100.

* A relação entre o coeficiente de exportação e o coeficiente de importação foi modificada em relação à Tabela original. Isso ocorreu devido a intenção de incorporar somente os dados e datas relevantes à abrangência deste trabalho. Cálculo feito pela autora.

Ainda referente a competitividade internacional do país, esse componente será analisado a partir da participação das exportações dos bens brasileiros no total das importações de bens manufaturados nos países desenvolvidos (GONÇALVES, 2013). Houve uma perda de competitividade internacional nos produtos manufaturados, exceto para aquelas mercadorias com intensidade média em mão de obra qualificada e tecnologia (Ver Tabela 20). Esse componente iniciou em 2003 com um índice de competitividade de 102 e chegou em 2010 com um índice de 106, mas mesmo assim, no final do período apresentou perdas significativas (Ver Tabela 20). A maior perda de competitividade internacional foi a dos produtos manufaturados intensivos em mão de obra e recursos naturais, com queda dos índices de 102 em 2003 para 78 em 2010 (Ver Tabela 20). Gonçalves (2013) completa a análise ao declarar que a reprimarização das exportações provocou uma maior competitividade internacional em *commodities* (produtos agrícolas, matérias-primas e minerais), porém gerou também, uma menor competitividade em produtos manufaturados intensivos em recursos naturais.

Tabela 20 - Competitividade da Indústria Brasileira nos Países Desenvolvidos (Índice): 2003-2010

	Manufaturados - total	Produtos intensivos em mão de obra e recursos naturais	Produtos com baixa intensidade de mão de obra qualificada e tecnologia	Produtos com intensidade média em mão de obra qualificada e tecnologia	Produtos com intensidade alta em mão de obra qualificada e tecnologia
2003	100	102	99	102	97
2004	104	108	105	107	97
2005	109	113	114	115	93
2006	111	114	119	121	91
2007	112	111	124	123	91
2008	110	101	118	124	92
2009	101	88	104	116	91
2010	94	78	96	106	88

Fonte: GONÇALVES (2013, p. 101-102). Valores correntes.

Notas: manufaturados correspondem a SITC 5 a 8 menos 667 e 68. Coeficiente de competitividade= participação das exportações brasileiras no total das importações dos países desenvolvidos. As médias dos coeficientes segundo intensidade fatorial são geométricas (média móvel de 4 anos), exceto 2002 (3 anos). Índice 2002=100.

* Houve algumas alterações de responsabilidade da autora.

Ao considerar todo o exposto, portanto, o período Lula (2003-2010) caracterizou-se pelo reforço da estrutura produtiva retrógrada na indústria de transformação e a inserção passiva no comércio internacional. O padrão da pauta exportadora brasileira, mantido e perpetuado pelas

políticas macroeconômicas do MLP (de altas taxas de juros e supervalorização cambial), foi composto por produtos intensivos em recursos naturais e pelo baixo conteúdo tecnológico dos produtos industrializados (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Assim, o país ocupou uma posição no comércio internacional de fornecedor de *commodities* agrícolas e minerais e de importador de bens de alto conteúdo tecnológico (*Ibid.*). Como consequência direta da continuidade da inserção externa passiva, o país fortaleceu o padrão de especialização regressiva das exportações brasileiras; e aumentou a sua dependência frente ao comércio mundial, em termos de garantir as necessidades da produção interna e o escoamento das exportações nacionais (BAUMANN, 2010; CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2000, 2013; PRATES, 2006). Dito isso, esses aspectos fomentam a piora da condição de vulnerabilidade externa estrutural do país.

O processo de desindustrialização promoveu, no interior da indústria, uma concentração do valor da produção industrial em um número menor de atividades e na perda de participação dos setores de maior intensidade tecnológica no valor da transformação industrial (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Ademais, a desindustrialização, durante o governo Lula, foi acompanhada pela dessubstituição de importações (GONÇALVES, 2013). Isso traduziu-se no aumento das importações de produtos de médio e alto conteúdo tecnológico (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013; PRATES, 2006). Portanto, constata-se que a economia brasileira encontrava-se em uma posição estruturalmente vulnerável às possíveis reversões do comércio externo, que podem, inclusive, criar uma barreira ao desenvolvimento econômico do país via restrição externa (GORDON; GRAMKOW, 2011). Logo, esse processo como um todo ampliou a vulnerabilidade estrutural do Brasil, uma vez que não houve avanços na estrutura produtiva nacional e a economia do país permaneceu atrelada aos ciclos de comércio internacional (CARCANHOLO, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Dessa forma, o presente trabalho comprova a hipótese introduzida, uma vez que a política econômica de Lula (2003-2010) e o cenário internacional contribuíram para a manutenção e o fortalecimento da estrutura produtiva retrógrada na indústria de transformação e a inserção passiva do país no comércio internacional. Logo, as estruturas produtivas e comerciais no Governo Lula ampliaram a vulnerabilidade externa estrutural na esfera comercial da economia brasileira.

A integração regional através do Mercosul pode minimizar a vulnerabilidade externa estrutural comercial dos seus integrantes ao promover as trocas de produtos de maior valor agregado – além da promoção das mercadorias dos países-membros de menor porte. As exportações de produtos primários pelo Mercosul aumentou de 56% do total das exportações de bens de toda a

América Latina, em 2003, para 65,3% do total das exportações em 2010 (e se considerar a Bolívia e o Chile, o valor chega a 70,4% do total das exportações de bens) (CEPAL, 2011). De modo isolado, a Argentina apresentou queda na quantidade de produtos primários exportados no seu valor total, de 72,2% em 2003 para 67,8% em 2010 (*Ibid.*). Contudo, o Brasil, Paraguai e Uruguai aumentaram os seus valores (*Ibid.*). O Brasil foi de 48,5% em 2003 para 63,6% em 2010 (*Ibid.*). O Paraguai, de 86,3% em 2003 para 89,3% em 2010 (*Ibid.*). E o Uruguai de 66,3% em 2003 para 74,3% em 2010 (*Ibid.*). Mesmo com a pequena queda da participação Argentina, todos os valores encerraram o período acima de 50%, significando um aumento da participação dos países do Mercosul no total das exportações latino-americanas de produtos primários, reforçando a posição passiva no comércio internacional de fornecedor de *commodities* agrícolas e minerais.

No caso da participação das exportações de manufaturados pelo Mercosul no total das exportações dos manufaturados da América Latina, o bloco diminuiu a sua participação de 44% em 2003 para 34,7% em 2010 (esta proporção cai ainda mais quando incluído a Bolívia e o Chile, chegando a 29,6% em 2010) (CEPAL, 2011). Nesse caso, a Argentina aumenta o seu montante de produtos manufaturados exportados de 4,4 pontos percentuais em relação ao seu valor total (chegando a 32,2% do total em 2010); enquanto que Brasil, Paraguai e Uruguai diminuem a sua porcentagem, de 15,1; 3; e 8 pontos percentuais do total das exportações de manufaturados, respectivamente (*Ibid.*). Esse cenário compreende o reforço da estrutura produtiva retrógrada na indústria de transformação de todos os membros do Mercosul. Logo, a integração regional não foi operada de modo a diminuir a vulnerabilidade externa estrutural comercial dos membros do bloco, mas sim, de fortalecer os arranjos estruturais que situam esses países em situações particularmente altas de vulnerabilidade externa. Além do que, é notável a situação ainda mais vulnerável dos países menores do bloco frente às instabilidades externas, como é o caso do Paraguai e Uruguai.

4.2 ESFERA PRODUTIVO-TECNOLÓGICA DA VULNERABILIDADE EXTERNA ESTRUTURAL

Historicamente, o Brasil é uma das economias mais abertas e vulneráveis do mundo na esfera produtivo-tecnológica (GONÇALVES, 2005). Esta seção versa sobre os impactos da política econômica do governo Lula (2003-2010) e do cenário econômico internacional no que concerne ao sistema nacional de inovações, ao dinamismo tecnológico e ao grau de desnacionalização e de concentração de capital na economia brasileira. Essas condições internas e externas culminaram na ampliação da vulnerabilidade externa estrutural produtivo-tecnológica brasileira. Teremos, portanto, nesse período, tendências à degradação do sistema nacional de

inovações, maior dependência das tecnologias estrangeiras, aumento da desnacionalização e grande concentração de capital no país.

O desenvolvimento tecnológico de um determinado país compreende um círculo vicioso de alcance de economia de escala e aprendizado, ganhos de produtividade e competitividade (GONÇALVES, 2013). Para isso, a promoção da tecnologia depende de diversos fatores, “[...] como a acumulação de capital, investimentos em educação, qualificação da mão de obra e investimentos no sistema nacional de inovações” (*Ibid.*, p. 93).

O Brasil acumulou períodos de estagnação e queda da sua posição no relatório global de tecnologia da informação (TI), realizado pelo Fórum Econômico Mundial, dentre os anos do governo Lula (2003-2010). O índice utilizado na pesquisa avalia a preparação de um país em participar e beneficiar-se da produção das tecnologias da informação. Esses dados são importantes para analisar a influência da tecnologia da informação e comunicações sobre o desenvolvimento e a competitividade dos países. O relatório analisa aspectos como a infraestrutura de TI, o preparo do governo e o incentivo dado por ele no uso dos recursos, bem como a implementação das novas tecnologias e o preparo do conjunto social na utilização da TI (WEF, 2010).

Sendo assim, o relatório acusa a queda do Brasil no *ranking* tecnológico mundial da 39ª posição em 2003-2004 (WEF, 2004) para a 61ª posição nos últimos anos do governo Lula (2009-2010) (WEF, 2010). Ao esmiuçar esse indicador, o país registrou uma piora em todos os aspectos de análise, em que houve uma estagnação e/ou piora⁴⁵ das condições empresarial, política, regulatória e de infraestrutura da TI - o país caiu da 35ª posição em 2003-4 (WEF, 2004) para a 74ª posição em 2009-10 (WEF, 2010). Na questão das práticas e incentivos do governo, das pessoas e das empresas para o uso das tecnologias, o país novamente encontra-se em uma situação danosa, ao sair da 39ª posição em 2003-4 para a 62ª posição em 2009-10. Já em relação à adoção e à procura por novas tecnologias por parte do governo, empresas e pessoas, o país manteve a 47ª posição entre os períodos de análise (WEF, 2004, 2010). Nesses resultados desfavoráveis, pesam aspectos que impõem barreiras ao desenvolvimento tecnológico do país, os quais, segundo o economista sênior do Fórum Econômico Mundial, Thierry Geiger, destacam-se os empecilhos da burocracia, dos impostos sobre o setor, do custo alto de acesso à tecnologia e do sistema educacional nacional falho (DRSKA, 2011). Logo, o conjunto desses fatores indicam um retrocesso do sistema nacional de inovações (GONÇALVES, 2005).

Uma vez que a composição das exportações brasileiras abrangue bens de baixo

45 É referido no texto como uma estagnação e/ou piora das condições porque houveram uma série de alterações entre os relatórios, justamente pelo período de tempo considerável entre eles, que podem afetar a análise comparativa. Dentre as alterações mais marcantes estão: o estudo de 2003-2004 foi realizado com 102 economias (WEF, 2004), enquanto que em 2009-2010, a investigação conta com 133 países (WEF, 2010); e também a introdução de novos subíndices dentro dos componentes de análise (WEF, 2004, 2010).

conteúdo tecnológico, intensivos em trabalho e recursos naturais e a pauta importadora incluiu produtos de média e alta intensidade tecnológica, a inserção comercial externa resultante desses elementos caracterizou-se de um grande atraso tecnológico, com dependência do mercado externo (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013). Assim, a relação entre os gastos com as importações de bens e serviços intensivos em tecnologia e as despesas com ciência e tecnologia indica o grau de dependência tecnológica da economia brasileira (Ver Tabela 21). Essa relação (média móvel de 4 anos), portanto, aumentou de 2,4% em 2003 para 3,7% em 2010 (Ver componente **C** da Tabela 21). Essa tendência de incremento deveu-se ao acréscimo dos índices relacionados aos produtos de média e alta tecnologia e aos serviços tecnológicos pelo gasto em pesquisa e desenvolvimento do país (Ver componentes **A** e **B** da Tabela 21).

Na relação entre a importação de bens pela indústria de média-alta e alta tecnologia pelos gastos em tecnologia, o aumento foi de 2,1% em 2003 para 3,2% em 2010 (incremento de 1,1 pontos percentuais) (Ver componente **A** da Tabela 21). E, a razão entre as despesas totais dos serviços tecnológicos e os gastos em tecnologia subiu de 0,3% em 2003 para 0,5% em 2010 (crescimento de 0,2 pontos percentuais) (Ver componente **B** da Tabela 21). Por isso, no governo Lula, além da desindustrialização, dessubstituição de importações e reprimarização, ocorreu também uma maior dependência tecnológica (GONÇALVES, 2013). Todos esses problemas estruturais citados são determinantes da maior dependência tecnológica ou do retrocesso do sistema nacional de inovações (*Ibid.*). Isso significa uma maior vulnerabilidade (estrutural) às oscilações externas (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013).

Outra tendência relevante no período Lula foi o aumento do déficit tecnológico, definido pela diferença entre as exportações e importações de bens altamente intensivos em tecnologia e as exportações e importações dos serviços tecnológicos (computação, *royalties* e aluguel de equipamentos) (Ver componente **F** da Tabela 21). O pertinente déficit (média móvel de 4 anos) aumentou US\$ 43.211 milhões no governo Lula, de US\$ 17.462 milhões em 2003 para US\$ 60.673 milhões em 2010 (Ver componente **F** da Tabela 21).

O aumento desse déficit compreende, portanto, o crescimento dos déficits dos saldos dos produtos de média-alta e alta tecnologia e dos serviços tecnológicos (Ver componentes **D** e **E** da Tabela 21). O primeiro elemento elevou-se de um déficit de US\$ 13.412 milhões em 2003 para um negativo de US\$ 46.669 milhões em 2010 (acréscimo do déficit em US\$ 33.257 milhões) (Ver componente **D** da Tabela 21). O segundo, atingiu um crescimento do déficit de US\$ 4.051 milhões em 2003 a US\$ 14.004 milhões em 2010 (alta do déficit em US\$ 9.953 milhões) (Ver

componente E da Tabela 21). Logo, o aumento do déficit tecnológico, percebido durante o governo Lula, implicou em uma dependência tecnológica procedente do mercado internacional, que deixou a economia brasileira mais vulnerável às possíveis instabilidades conjunturais externas - resultando na elevação da vulnerabilidade externa estrutural produtivo-tecnológica do país (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013).

Tabela 21 - Dependência Tecnológica - Indicadores: 2003-2010

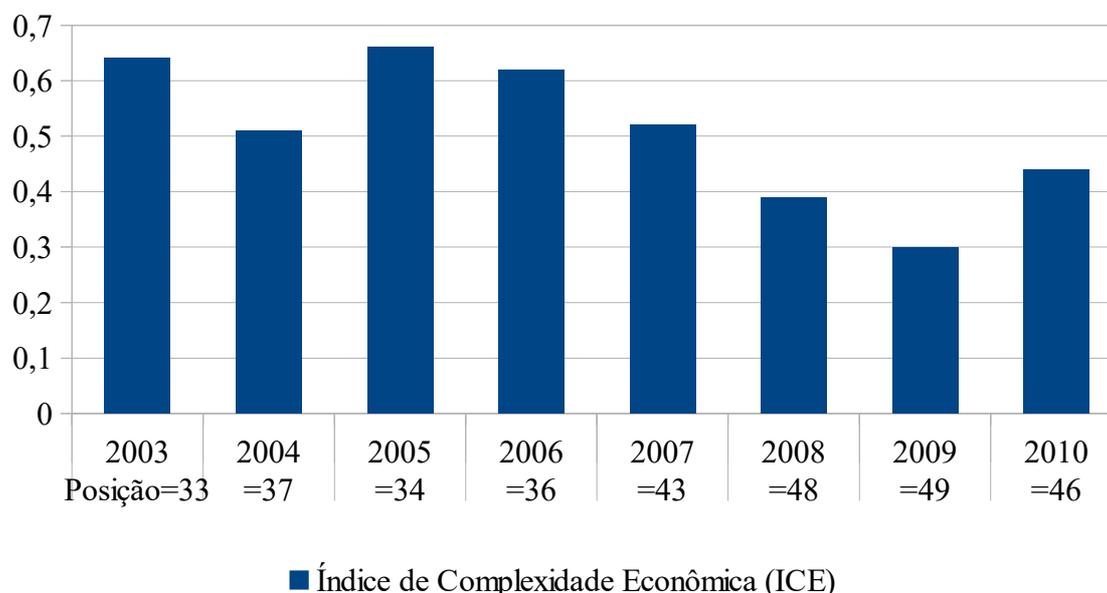
	Importação de bens da indústria de alta e média-alta tecnologia/ Gastos de P&D (%)	Total despesa - serviços tecnológicos/Gastos de P&D (%)	Importação tecnologia (bens e serviços)/ Gastos de P&D (%)	Saldo (exportação menos importação) de produtos da indústria de alta e média-alta tecnologia US\$ milhões	Saldo - serviços tecnológicos US\$ milhões	Déficit tecnológico US\$ milhões correntes
	A	B	C = A+B	D	E	F = D+E
2003	2,1	0,3	2,3	-13.412	-4.051	17.462
2004	2,0	0,3	2,3	-11.901	-4.169	16.070
2005	2,1	0,3	2,3	-9.482	-4.907	14.389
2006	2,2	0,3	2,6	-9.804	-6.003	15.807
2007	2,5	0,4	2,9	-13.949	-7.343	21.291
2008	2,9	0,4	3,3	-24.225	-9,456	33.681
2009	3,0	0,4	3,4	-33.485	-11.205	44.690
2010	3,2	0,5	3,7	-46.669	-14.004	60.673

Fonte: GONÇALVES, 2013, p. 94. Média móvel de 4 anos.

Se aprofundando ainda mais sobre o aspecto tecnológico, o índice de complexidade econômica (ICE) busca refletir a sofisticação tecnológica de uma economia (HAUSMANN *et al.*, 2011). Basicamente, esse índice analisa a ubiquidade (produtos de alta tecnologia e de difícil fabricação, como os aviões; e bens escassos, como o urânio) e a diversidade dos produtos exportados pelo país (*Ibid.*). A complexidade econômica do país diminuiu ao longo do governo Lula, uma vez que o ICE em 2003 chegava a 0.64, posicionando o país no 33º lugar no *ranking* mundial de ICE, mas em 2010, perdeu posições, ao terminar em 46º lugar, com um ICE de 0.44 (Ver Gráfico 6). Assim, o Brasil reduz a sua complexidade econômica que, de acordo com Hausmann *et al.* (2011), pode estar relacionada à concentração da pauta exportadora e à sua

composição a partir de produtos ubíquos (como produtos agrícolas, minerais, petróleo, etc.) que possuem baixa complexidade.

Gráfico 6 - Índice de Complexidade Econômica (ICE): 2003-2010



Fonte: ATLAS OF ECONOMIC COMPLEXITY, 2021 - Elaboração própria.

O processo de abertura comercial e de desregulamentações, que colocaram fim aos monopólios estatais em vários setores da economia, geraram diversas privatizações de empresas brasileiras (CARNEIRO, 2002). Esse processo de desnacionalização ocorreu a partir de vendas e fusões de empresas nacionais, privadas e públicas, para o capital estrangeiro ou pela transformação das suas atividades em montagens de componentes importados (*Ibid.*). Conseqüentemente, reduziu-se significativamente a presença estatal nas atividades diretamente produtivas, beneficiando grupos privados nacionais e internacionais, culminando na formação de oligopólios privados (FILGUEIRAS *et al.*, 2010).

Diante disso, no governo Lula, verifica-se a permanência da estrutura de propriedade dos meios de produção, com a grande relevância das empresas estrangeiras na formação de renda (Ver Figura 22). Isto é, o país mantém a sua dependência em relação às matrizes de empresas estrangeiras (na geração de investimentos), à conduta de mercado, ao desenvolvimento tecnológico, ao comércio exterior, às estratégias empresariais, e dentre outros (GONÇALVES, 2013). Nessa lógica, durante o período Lula, houve o aumento (média móvel de 4 anos) da remessa de lucros e dividendos em direção ao exterior e o PIB, de 1,8% em 2003 para 2,1% em 2010 (Ver Figura 22). Essa lógica de saída de capitais em direção ao exterior amplia a vulnerabilidade

estrutural nacional (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013).

Entrando mais precisamente na questão da desnacionalização da economia brasileira, analisaremos a disposição das vendas das 497 maiores empresas (exceto Petrobras, Vale e BR Distribuidora) conforme a origem de propriedade (Ver Figura 22). Essa eliminação das três maiores empresas do país, Petrobras, Vale e BR Distribuidora, caracterizadas por algum grau de participação e/ou influência do Estado, foi para alcançar um valor mais próximo do grau de desnacionalização da economia brasileira (Ver Figura 22). Isso ocorreu porque, em especial Petrobras e Vale, foram centrais aos processos de desindustrialização e reprimarização durante o governo Lula, uma vez que a desindustrialização exigia o crescimento dos setores primários da economia, justamente representados nas atividades desempenhadas por essas grandes empresas (GONÇALVES, 2013).

Percebe-se, assim, uma elevação da participação das empresas estrangeiras nas vendas das 497 maiores empresas brasileiras (média móvel de 4 anos), de 48,1% em 2003 para 48,5% em 2010 (Ver Figura 22). A participação das empresas estatais tiveram um pequeno aumento nas vendas das maiores empresas do país; enquanto que as empresas privadas nacionais registraram uma queda (Ver Figura 22). Pelo lado das empresas estatais, houve um acréscimo nas vendas de 8,4% em 2003 para 8,6% em 2010; e por outro lado, as empresas privadas nacionais exibiram diminuição de 43,5% em 2003 para 42,8% em 2010 (Ver Figura 22). Desse modo, afirma Gonçalves (2013), as mudanças ínfimas durante o período Lula fizeram com que o registro mais adequado para esse quadro fosse a ausência de mudanças na estrutura de propriedade de enormes companhias ou pelo isolamento das três maiores empresas do país. Por isso, aumentou o grau de desnacionalização da economia brasileira e, sob esse efeito, elevou-se a vulnerabilidade externa estrutural.

Não obstante, o grau de desnacionalização também pode ser apreendido por meio da análise das 50 maiores empresas, que conformam o “núcleo duro” do capitalismo no Brasil (Ver Figura 22). Esse grupo caracteriza-se como empresas do núcleo central por estarem presentes nas listas das 500 maiores empresas (por vendas) durante todo o governo Lula, em que a sua maioria é estrangeira, chegando a um total de 26 companhias (GONÇALVES, 2013). A contribuição das vendas dessas 26 empresas estrangeiras no valor das vendas das 50 maiores empresas do núcleo duro brasileiro aumentou 2,7 pontos percentuais (de 39,2% em 2003 a 41,9% em 2010) (Ver Figura 22). Esse incremento foi produto da queda da participação das empresas estatais (ao considerar que as empresas privadas nacionais mantiveram sua participação estável, de 25%) (*Ibid.*). Sob a perspectiva das vendas das 26 empresas estrangeiras do núcleo central no valor total das vendas das

500 maiores empresas, essa relação pulou de 17,3% em 2003 para 20,3% em 2010 (crescimento de 3 pontos percentuais) (Ver Figura 22). Logo, o governo Lula logrou um aumento da relevância das empresas estrangeiras no núcleo central e moderno (500 maiores empresas) do capitalismo do país - o que gera um acréscimo da dependência externa e assim, uma piora da vulnerabilidade externa estrutural (*Ibid.*).

Tabela 22 - Desnacionalização - Indicadores (%): 2003-2010

	Remesas totais de lucros/ PIB	Distribuição das vendas das 500 maiores empresas segundo a origem da propriedade (exclusive Petrobras, BR Distribuidora e Vale)				Participação das vendas das 26 empresas estrangeiras no valor total das vendas das 50 empresas do núcleo central	Participação das vendas das 26 empresas estrangeiras do núcleo central no valor total das vendas das 500 maiores empresas
		Estatal	Estrangeira	Privada Nacional	Total		
2003	1,8	8,4	48,1	43,5	100	39,2	17,3
2004	1,7	8,4	48,1	43,4	100	38,6	16,9
2005	1,7	8,1	48,4	43,5	100	38,0	16,7
2006	1,8	8,2	48,4	43,4	100	38,4	17,5
2007	2,0	8,5	48,3	43,2	100	41,1	19,2
2008	2,0	8,3	48,5	43,2	100	42,7	20,2
2009	2,1	8,4	48,5	43,1	100	43,2	20,8
2010	2,1	8,6	48,5	42,8	100	41,9	20,3

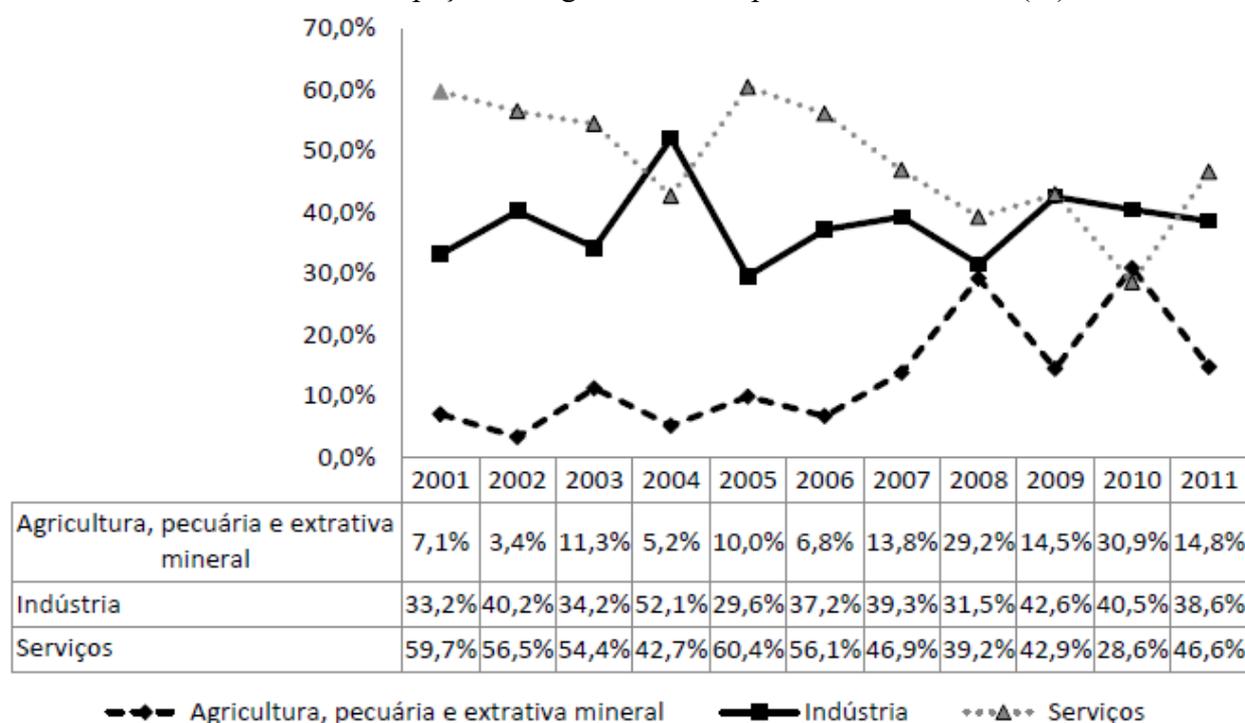
Fonte: GONÇALVES, 2013, p. 95. Colunas 2-4: média móvel 4 anos; colunas 6-7: média móvel 2 anos. Coluna 2: US\$ constante 2010.

A questão do investimento externo direto (IED) é muito importante para economias abertas na esfera produtivo-tecnológica, como é o caso do Brasil (GONÇALVES, 2005). No período Lula, destaca-se a grande entrada de IED no país, de um montante de US\$ 737.213 bilhões em 2003 para US\$ 1.926 trilhões em 2010 (FMI, 2008, 2011; BANCO MUNDIAL, 2021). Esse aumento, inclusive, foi transmitido para a proporção de IED no PIB, que cresceu de 1,871% em 2003 para 2,843% em 2010 (*Ibid.*).

Esses fluxos de capitais via IED foram alocados majoritariamente no setor de serviços, em quase todos os anos de governo Lula, no entanto a partir de 2007, houve uma inflexão dessa trajetória (Ver Gráfico 7). A partir desse ano, os serviços começaram a perder espaço, abrindo

caminho para os fluxos de IED direcionarem-se à produção de bens primários, principalmente a extração de petróleo e minerais metálicos, favorecidos pela elevada demanda e preços dos produtos no mercado internacional (LACERDA, 2010). Os investimentos no setor industrial mantiveram-se equilibrados entre os 35% entre 2003 e 2010 (Ver Gráfico 7). Portanto, o aumento do investimento estrangeiro direto no setor primário, aliado à desnacionalização - sendo esta impulsionada pela concentração de capital no país -, reforçaram os processos de desindustrialização e reprimarização (GONÇALVES, 2013).

Gráfico 7 - Participação do ingresso de IED por setor 2001-2011 (%)



Fonte: GDIKIAN, 2014, p. 58.

O governo Lula também proporcionou grande concentração de capital no conjunto das 500 maiores empresas do Brasil em relação às participações das 50 maiores empresas (Ver Tabela 23). No período 2003-2010, houve a tendência de crescimento de todos os coeficientes de concentração de capital, à medida que o núcleo central de 50 maiores empresas cresceu suas participações nas vendas totais das 500 maiores empresas (Ver Tabela 23). A contribuição do valor total das vendas das 5 maiores empresas no valor total das vendas das 500 maiores empresas (CR-5) expandiu de 16,7% em 2003 a 19,3% em 2010 (Ver Tabela 23). Os aumentos do valor total das vendas das 10, 20, 30 e 40 maiores empresas no total das vendas das 500 maiores empresas representam, respectivamente: (i) CR-10 detém um aumento de 4,2 pontos percentuais; (ii) CR-20, de 3 pontos percentuais; (iii) CR-30, de 3,2 pontos percentuais; e (iv) CR-40, de 3,9 pontos

percentuais (Ver Tabela 23). O núcleo central das 50 maiores empresas foi responsável por controlar 44,1% (2003) e 48,6% (2010) das vendas das 500 maiores companhias nacionais (Ver Tabela 23). Este resultado, segundo Gonçalves (2013), se mantém a um nível de concentração alto, mesmo com a retirada do efeito das três maiores empresas (Petrobras, BR Distribuidora e Vale) do país em 2010, chegando a 33% em 2010.

No núcleo central das 50 maiores empresas, ocorreu, ademais da concentração de capital, o processo de desnacionalização do país (GONÇALVES, 2013). Isso é perceptível devido à elevação da participação das empresas estrangeiras, dentro do núcleo central das 50 maiores empresas, nas vendas totais das 500 maiores empresas (Ver Tabela 23). Esse incremento compreende 16,9% em 2003 para 19,6% em 2010 (Ver Tabela 23). Logo, o período Lula (2003-2010) estimulou a concentração de capital e desnacionalização (*Ibid.*), que em termos estruturais, ampliam a vulnerabilidade da economia.

Tabela 23 - Concentração de Capital - Indicadores (%): 2003-2010

	Participação das vendas das maiores empresas nas vendas das 500 maiores empresas						Participação das vendas das 50 maiores empresas nas vendas das 500 maiores segundo a origem			
	CR-5	CR-10	CR-20	CR-30	CR-40	CR-50	Estatal	Estrangeiro	Privado nacional	Total
2003	16,7	21,2	30,5	36,8	41,0	44,1	15,9	16,9	11,3	44,1
2004	15,9	20,5	29,9	36,1	40,0	43,2	14,9	16,8	11,5	43,2
2005	17,6	21,9	30,7	37,0	41,2	44,6	16,3	16,6	11,7	44,6
2006	18,2	23,4	32,3	38,6	43,0	46,4	16,9	18,4	11,1	46,4
2007	17,5	23,7	32,5	38,8	43,2	46,8	16,0	19,9	10,8	46,8
2008	18,5	24,3	33,4	40,1	44,4	48,0	16,6	20,6	10,8	48,0
2009	17,2	23,5	32,3	39,4	44,2	48,1	15,9	21,0	11,2	48,1
2010	19,3	25,4	33,5	40,0	44,9	48,6	16,0	19,6	13,1	48,6

Fonte: GONÇALVES, 2013, p. 106. Os coeficientes de concentração referem-se ao peso relativo das 50 maiores empresas (núcleo central do capitalismo brasileiro) que têm dados (vendas) para todos os anos do período 2003-2010.

Por fim, a concentração de capital é fortalecida quando expressa no sistema financeiro nacional (GONÇALVES, 2013). A Tabela 24 mostra o aumento da concentração de capital em todos os ativos (CR-5, CR-10 e CR-20). O CR-5 (ativos), entre 2003 e 2010, respectivamente, ampliou de 59,3% para 68%; o CR-10, de 77,1% a 85%; e o CR-20, de 87,9% a 90,6% (Ver Tabela 24). Em situações de exclusão dos três grandes bancos públicos federais (Banco

do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES), a concentração adquire mais força, intensificando-se (Ver Tabela 24). Nesse caso, o CR-5 vai de 32,2% em 2003 para 47,8% em 2010; o CR-10, de 61,8% em 2003 a 75,4% em 2010; e o CR-20, de 79,8% em 2003 a 84,6% em 2010 (Ver Tabela 24).

Tabela 24 - Concentração de Capital no Sistema Financeiro - Indicadores (%): 2003-2010

	Sistema Financeiro brasileiro - total			Total - exceto BNDES, CEF e BB		
	CR-5	CR-10	CR-20	CR-5	CR-10	CR-20
2003	59,3	77,1	87,9	32,2	61,8	79,8
2009	67,7	85,2	90,2	46,9	75,7	84,0
2010	68,0	85,0	90,6	47,8	75,4	84,6

Fonte: GONÇALVES, 2013, p. 107. Dados referem-se aos ativos totais.

Em suma, os processos de abertura comercial e financeira e de privatizações geraram uma convergência de capitais, por meio de aquisições, incorporações e fusões e, de forma simultânea, foram levados à cabo a desnacionalização e a internacionalização da economia brasileira (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). A esfera tecnológica-produtiva, por sua vez, procura sofisticar o aparelho produtivo, melhorar a capacidade nacional de modo a produzir inovações e diminuir o grau de desnacionalização da economia (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013). No Brasil, entretanto, houve a perda de competitividade dos produtos nacionais⁴⁶, que estagnou a capacidade nacional de inovações e reduziu o domínio estatal sobre o aparelho produtivo do país (esta última também impulsionada pela concentração de capital no país) (*Ibid.*). Isso estabeleceu uma posição mais vulnerável aos desdobramentos externos do país (*Ibid.*). Em vista disso, a hipótese apresentada apresenta-se acertada após a análise do governo Lula. Em consequência dos fatores elencados, o país amplia a sua vulnerabilidade externa estrutural produtivo-tecnológica ao conferir uma maior subordinação tecnológica e inclusive, maior dependência de capitais externos, provenientes do exterior. Em outros termos, esses elementos agravaram ainda mais a vulnerabilidade externa multidimensional do Brasil porque atingem as esferas comercial, tecnológica, monetária e financeira (GONÇALVES, 2005).

A integração regional do Mercosul pode diminuir a vulnerabilidade externa estrutural produtivo-tecnológica a partir do aumento do conteúdo tecnológico dos produtos

⁴⁶ A perda da competitividade internacional dos produtos brasileiros, como já apresentada, compreende a exportações de bens menos dinâmicos e intensivos em recursos naturais e mão de obra; e de uma pauta de importações de produtos dinâmicos e intensivos em capital e tecnologia (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013).

ofertados pelos países-parte. Assim, em relação aos dados apresentados na seção anterior, as trocas dos países do Mercosul são compostas por exportações de produtos de baixo conteúdo tecnológico e importações de mercadorias de alto valor agregado, o que amplia a vulnerabilidade externa estrutural na esfera comercial e produtivo-tecnológica. Além disso, dentro dos dez principais produtos exportados pelo Mercosul, destaca-se o café (produto primário), com 9,7% do total dos produtos principais em 2010; e a banana (produto primário), com 5,6% do total em 2010 (CEPAL, 2011). Em relação aos produtos manufaturados, as válvulas e os tubos eletrônicos representam 4,2% em 2010 do total dos principais produtos; e as peças de máquinas de escritório, 3,8% do total (*Ibid.*). Assim, mais uma vez os países do Mercosul reforçam o padrão de exportação pautado em produtos básicos, o qual amplia a vulnerabilidade externa estrutural produtivo-tecnológico.

4.3 ESFERA MONETÁRIO-FINANCEIRA DA VULNERABILIDADE EXTERNA ESTRUTURAL

Esta seção trata sobre a vulnerabilidade externa da economia brasileira, no termo monetário-financeiro, a partir dos efeitos das políticas econômicas da gestão Lula e da conjuntura econômica internacional. Essa vulnerabilidade monetário-financeira será analisada conforme (1) o desempenho dos fluxos de divisas e (2) dos estoques de capitais no país. O período Lula compreendeu desequilíbrios de fluxos (na condição de financiamento das transações correntes) e, principalmente, desequilíbrios de estoques (com o aumento do passivo externo brasileiro na forma de ações, títulos, investimento estrangeiro direto, derivativos, dívida externa, etc.). Esse cenário foi consequência da crescente dependência brasileira pelos recursos internacionais, da abertura desregulada da conta de capitais do balanço de pagamentos e de uma política econômica marcada por altas taxas de juros (voltada ao controle da inflação), câmbio valorizado e instável e controle das contas públicas. Diante disso, o Brasil encontrou-se em uma situação vulnerável frente aos fatores desestabilizadores externos, passíveis de crises cambiais, o que garantiu uma alta vulnerabilidade externa estrutural monetário-financeira e barreiras ao desenvolvimento econômico do país.

A (1) condição dos fluxos financeiros, contabilizados no balanço de pagamentos (BP), está relacionado ao (1.1) tamanho e ao ritmo de crescimento dos fluxos do BP; e ao (1.2) perfil das divisas que financiam o déficit em transações correntes (TCs), principalmente os investimentos diretos. O elemento 1.1 refere-se ao tamanho do saldo em TCs, enquanto que o 1.2, fornece informações quanto à exposição e capacidade do país frente a choques externos. No caso do

(2) desempenho dos estoques financeiros (passivos e ativos externos), contabilizados na Posição Internacional de Investimentos (PII), eles compreendem o tamanho e a composição do passivo externo brasileiro, e o volume de reservas internacionais e de outros ativos em moeda estrangeira. Ademais, os estoques externos afetam diretamente o saldo em TCs através dos fluxos associados à remuneração do passivo (juros e remessas de lucros e dividendos). A partir desse quadro, a análise dos estoques é importante para acessar as capacidades do país em liquidar seus deveres externos diante de instabilidades externas futuras. Se, um passivo aumentar em excesso ou crescer rapidamente, este pode ser visto como impagável, comprometendo a disposição dos investidores estrangeiros em fornecer capitais para o financiamento do déficit em TCs do país. Agora, um passivo de curto ou médio prazo pode trazer problemas no cumprimento dos compromissos externos, em moeda estrangeira, em momentos de choques externos, que reduzem temporariamente os influxos de capital (RIBEIRO, 2016a).

Uma vez que o Brasil tem uma posição desfavorável em termos de passivo externo, ao enviar rendas ao exterior, surge então, a necessidade de gerar divisas para o pagamento do mesmo. Essa “obrigação” torna o país mais vulnerável internacionalmente. A obtenção de divisas necessária para o pagamento do passivo pode ser obtida (1) por meio dos superávits da balança comercial ou (2) através da entrada líquida de capitais estrangeiros. Este último, contudo, aumenta o passivo externo, que é a origem da necessidade de geração de divisas. Logo, os desequilíbrios entre os estoques de passivo e ativo externo, que produzem fluxos de rendas no BP, podem ser considerados um importante elemento definidor de vulnerabilidade externa. Isso é particularmente verdade, principalmente, em economias deficitárias em rendas, à medida que associam às suas estratégias de inserção externa a aspectos como a necessidade de geração de divisas (VAN NOIJE, 2010).

A vulnerabilidade externa conforma um círculo vicioso, uma vez que o estoque de passivo externo produz um fluxo de rendas, o qual só é munido com a entrada de capitais internacionais, gerando um aumento do passivo externo (VAN NOIJE, 2010). Ou seja, esse ciclo fica dependente dos financiamentos externos, podendo ser afetado por oscilações do cenário internacional, o que indica uma baixa capacidade de enfrentar fatores desestabilizadores internacionais (*Ibid.*). Por isso, este presente trabalho analisará o modo como os fluxos e estoques externos, sendo eles manejados direta ou indiretamente pela política econômica e conjuntura internacional, impactam a vulnerabilidade externa brasileira. Considera-se vulnerabilidade de fluxo, a necessidade de formação de divisas em razão das remessas de rendas; e a vulnerabilidade de estoque, a necessidade de moeda estrangeira devido ao refinanciamento dos passivos externos e/ou liquidação dos estoques quando estes são retirados do país pelos seus investidores (GONÇALVES,

2005).

Partimos para a evolução das contas externas do Brasil no âmbito dos fluxos. Aqui, abordaremos o tamanho e o ritmo de crescimento dos fluxos, registrados no balanço de pagamentos, principalmente aqueles associados aos investimentos diretos e em carteira e às principais contas das TCs (balança comercial, de serviços e de rendas) (Ver Quadro 2). O aumento do déficit em TCs, seguramente, é o dado que mais ganha destaque (RIBEIRO, 2016a).

O balanço de pagamentos contabiliza todos os fluxos de transações entre residentes e não-residentes de determinado país (RIBEIRO, 2016a; VAN NOIJE, 2010). Dentro dele, as três contas (balança comercial, de serviços e de rendas) formam as transações correntes ou poupança externa (Ver Quadro 2) (VAN NOIJE, 2010). É assim denominada porque quando seu saldo é positivo (superávit), o país não precisa depender da entrada de capitais externos para a obtenção de saldos positivos no balanço de pagamento (*Ibid.*). Nessa situação, os capitais que entraram na economia podem ser usados para quitar dívidas com o exterior, acumular reservas e investir na esfera produtiva, de modo a promover desenvolvimento que possibilite melhorar a condição do balanço de pagamentos a partir da expansão das exportações e diminuição das importações (*Ibid.*). Assim, haveria uma menor dependência dos recursos externos por parte do país, o que resultaria na diminuição da sua vulnerabilidade - sendo por isso tão desejado um superávit nas TCs (*Ibid.*). Contudo, em caso de déficit das TCs, o país depende da entrada de recursos externos para cobrir esse saldo negativo, o qual, como mencionado, entra em um ciclo vicioso de formação de passivo externo (*Ibid.*).

Quadro 2 - Estrutura do Balanço de Pagamentos (BP)

1 Transações Correntes

1.1 Balanço Comercial

1.1.1 Exportações

1.1.2 Importações

1.2 Balanço de Serviços

1.2.1 Viagens Internacionais

1.2.2 Transportes

1.2.3 Seguros

1.2.4 Aluguel de Equipamentos

1.3 Balanço de Rendas

1.3.1 Salário e Ordenado

1.3.2 Renda de Investimentos

1.3.2.1 Renda de Investimento Direto

1.3.2.2 Renda de Investimento em
Carteira

1.3.2.3 Renda de Outros Investimentos
(juros)

1.4 Transferências Unilaterais Correntes

2 Conta Capital e Financeira

2.1 Conta Capital

2.1.1 Transferências unilaterais de capital

2.1.2 Bens financeiros não produzidos

2.2 Conta Financeira

2.2.1 Investimento direto

2.2.2 Investimento em carteira

2.2.3 Derivativos

2.2.4 Outros investimentos

3 Erros e Omissões

4 Resultado do Balanço de Pagamentos

5 Haveres da Autoridade Monetária

Fonte: GDIKIAN, 2014, p. 18.

O saldo em transações correntes iniciou o governo Lula como superavitário, que foi mantido até o ano de 2007 (Ver Gráfico 8). Os anos de superávit entre 2003-2007 não adquiriram montantes tão altos, acumulando US\$ 45 bilhões nesse período (BACEN, 2021). A partir de 2008, porém, as TCs tornaram-se deficitárias, uma condição a qual foi mantida e

intensificada até o final da série (Ver Gráfico 8). O déficit de 2008 a 2010 alcançou uma média de US\$ 33,2 bilhões (*Ibid.*). A reversão do saldo das TCs a partir de 2008 está relacionada com a crise internacional do período.

Como observado no Gráfico 8, as transações correntes são compostas pela balança comercial, a balança de serviços, a balança de rendas e as transferências unilaterais correntes. O saldo positivo em TCs entre 2003 e 2007 foi alcançado por meio dos superávits comerciais decorrentes do crescimento do comércio mundial, que elevou os preços e as demandas por *commodities* (Ver Gráfico 8). A aceleração do crescimento econômico e o incremento da demanda interna fizeram o crescimento das importações do país aumentar junto com a deterioração dos balanços de rendas e serviços (Ver Gráfico 8).

A balança comercial⁴⁷, basicamente, segue as tendências dispostas pela conjuntura econômica internacional. Nos anos de ascensão econômica mundial, de 2003 a 2007, o saldo da balança comercial cresceu vertiginosamente, muito provavelmente, como resultado da expansão dos preços e da demanda das exportações nacionais (Ver Gráfico 8). O aumento vertiginoso das exportações decorreu da valorização cambial e do cenário externo favorável. Assim, o crescimento das economias mundiais possibilitaram o aumento das exportações brasileiras para um maior número de países, principalmente em direção à China. Outro fator determinante foi o aumento dos preços internacionais das *commodities*, principais produtos da pauta exportadora brasileira (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

No entanto, a partir da eclosão da crise global em 2008, que despontou uma recessão econômica mundial, nota-se uma queda do saldo comercial (Ver Gráfico 8). Em um comércio global mais restrito e competitivo, as exportações foram dificultadas, enquanto que as importações facilitadas. Assim, a redução do saldo comercial deveu-se ao ambiente menos favorável às exportações, ao aumento do crescimento econômico brasileiro que aumentou a demanda por importações, e à apreciação do real que barateou as importações (FILGUEIRAS *et al.*, 2010; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; GONÇALVES, 2013).

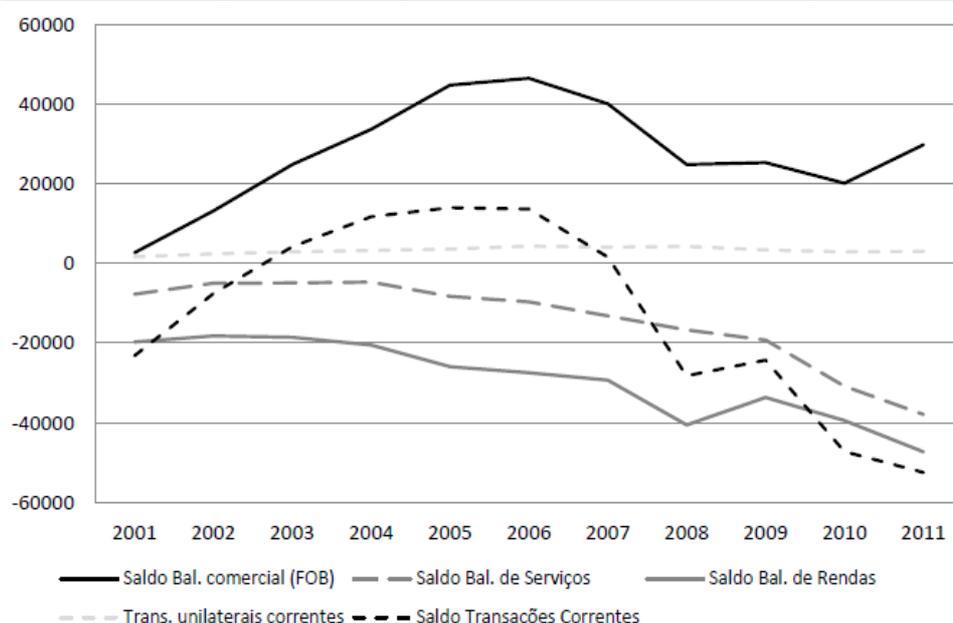
O balanço de serviços do BP apresentou um crescimento do déficit durante o período Lula (Ver Gráfico 8). O saldo negativo cresce acentuadamente entre os anos 2005 e 2006 até atingir o déficit de US\$ 30 bilhões em 2010 (BACEN, 2021). Há um destaque para o total de despesas de serviços, que alcançaram um acréscimo de US\$ 47 bilhões entre 2003 e 2010, de US\$ 15 bilhões em 2003 a US\$ 62 bilhões em 2010 (*Ibid.*). Já o desempenho das receitas, o montante foi menor, visto que cresceu US\$ 21 bilhões de 2003 a 2010 (com US\$ 10 bilhões e US\$ 31 bilhões,

47 Esse tema já foi abordado no Capítulo 3 sobre a vulnerabilidade externa conjuntural da esfera comercial. Por isso, retomaremos apenas algumas partes principais sobre o assunto a fim de dar sequência a essa análise. Para maiores informações sobre a balança comercial, ver Capítulo 3.

respectivamente) (*Ibid.*). Assim, mantém-se o saldo cronicamente deficitário nesta conta, sem tendências de reversão no futuro (RIBEIRO, 2016a).

A evolução do balanço de rendas (remuneração do passivo externo) segue próxima dos números do balanço de serviços (Ver Gráfico 8). O saldo negativo iniciou a série com US\$ 18 bilhões, começou a se ampliar a partir de 2005 até atingir US\$ 39 bilhões em 2010 (BACEN, 2021). Esse crescimento expressivo decorreu do intenso ingresso de capitais externos, que geraram um maior passivo externo; a contribuição do crescimento econômico para o alcance de maiores taxas de retorno para empresas e para o mercado financeiro e assim, maiores remessas ao exterior; e a valorização cambial do país que também incentivou as remessas (GDIKIAN, 2014). Como o balanço de rendas é deficitário, as despesas são bem superiores às receitas de rendas: as despesas aumentaram US\$ 25 bilhões e as receitas, US\$ 4 bilhões entre 2003 e 2010 (BACEN, 2021). Logo, o Brasil está no grupo de países que enviam renda ao exterior, pois o fluxo de saída de capitais, provenientes da remuneração do passivo externo, é superior à entrada dessas divisas em razão do ativo externo (VAN NOIJE, 2010). Dado o predomínio das despesas sobre as receitas dos serviços e das rendas, as contas de serviços e de rendas ampliam a vulnerabilidade externa estrutural monetário-financeira. A conta de transações unilaterais correntes, por sua vez, registrou entrada líquida de capital durante todo o período de 2003-2010, mantendo uma certa estabilidade dos montantes (Ver Gráfico 8).

Gráfico 8 - Evolução das transações correntes entre 2001-2011 (US\$ milhões)



Fonte: GDIKIAN, 2014, p. 44.

Passamos para o desempenho da conta capital e financeira do Balanço de

Pagamentos, que contabiliza o ingresso de divisas estrangeiras no Brasil (Ver Tabela 25). Houve um grande aumento de entrada líquida de capitais de 2006 para 2007 (incremento de cerca de US\$ 72 bilhões) (Ver Tabela 25). O total de entrada líquida de capital na conta capital e financeira somou US\$ 328 bilhões de 2003-2010, sendo que desse montante, 88% do total se concentrou em 2007-2010 (Ver Tabela 25). A segunda metade dos anos 2000 fez do Brasil um dos destinos mais desejados pelo capital estrangeiro, pois ocorreu a melhora dos indicadores macroeconômicos, as melhores classificações de risco desde 2003 e um cenário externo de alta liquidez com baixas taxas de juros (GDIKIAN, 2014).

Ao se aprofundar na questão da entrada de capitais externos, o movimento dos fluxos dos investimentos em carteira da economia brasileira estão associados ao cenário econômico externo a partir da taxa de juros estadunidense e o grau de liquidez mundial (PEREIRA, 2015). Segundo Pereira (2015), o investimento em carteira diminuiu em 2004 devido ao aperto monetário feito pelos Estados Unidos. Ao iniciar o ano de 2006, os fluxos de investimento em carteira crescem após a economia estadunidense interromper a elevação da taxa de juros (*Ibid.*). A crise financeira internacional produz uma nova queda em 2008, mas passadas as turbulências financeiras da crise, as aplicações financeiras internacionais retornaram ao Brasil, em 2009 (*Ibid.*). Em 2010, os investimentos em carteira chegaram a impressionantes US\$ 63 bilhões (BACEN, 2021).

Os fluxos de investimentos diretos, detinham, no início da série, os maiores montantes de divisas do país na conta financeira. Porém, a partir de 2006, os investimentos em carteira assumem a primeira colocação, à exceção do ano de 2008. O comportamento dos investimentos diretos, ao longo de toda série, oscila, ora se expandindo, ora se retraindo. Mesmo assim, os valores aumentaram, acumulando um total de US\$ 165,2 bilhões de 2003-2010, sendo que 75,7% desse valor total encontra-se entre 2007 a 2010 (BACEN, 2021).

Por fim, o resultado final do BP mostrou-se equilibrado entre 2003 e 2005, com um acúmulo de US\$ 15 bilhões (Ver Tabela 25). De 2005 para 2006, há um incremento substancial, de US\$ 30,5 bilhões (Ver Tabela 25). Mas foi em 2007 que o BP cresceu espantosamente, atingindo os US\$ 87 bilhões, cujo montante foi alcançado quase que em sua totalidade pela entrada líquida de capital pela conta financeira (GDIKIAN, 2014). Contudo, a crise de 2008 registra uma queda da cifra, ao registrar apenas US\$ 3 bilhões. Nos anos posteriores, o BP já adquire valores altos novamente (terminando a série com US\$ 49 bilhões).

Lula inicia o seu governo com um saldo em TCs superavitário, o qual assim permaneceu até 2007. Esse resultado, como mostra a Tabela 25, só foi alcançado por meio dos superávits comerciais, adquiridos com o crescimento do comércio mundial de intensa demanda por *commodities* e altos preços. A aceleração do crescimento econômico e o aumento do consumo

doméstico aumentaram o consumo de importações do país, o que reverteu o superávit para déficit em TC, de 2008 até o final da série. Portanto, a análise dos fluxos a partir do desempenho das TCs compreende que a reversão dos superávits reflete os problemas estruturais da economia do Brasil. Na balança comercial, o crescimento econômico reduziu o superávit e aumentou os déficits nos balanços de rendas e serviços. É por isso que, mesmo havendo o crescimento das exportações, estas não foram suficientes para compensar as saídas em rendas e em serviços (GDIKIAN, 2014).

Sob a óptica da vulnerabilidade externa, houve uma forte deterioração das contas externas, em 2007, a partir da queda do superávit comercial e, principalmente, da formação do déficit em TCs, em 2008. Esse quadro, portanto, resultou no problema de desequilíbrios de fluxos, uma vez que a rigidez deficitária dos balanços de rendas e serviços implica que a balança comercial seja capaz de apresentar resultados que cobrem as saídas da conta de rendas. No entanto, o financiamento do déficit em TCs por meio de capital externo tende a aumentar ainda mais o déficit futuro da conta de rendas, com maiores saídas pelo balanço de rendas. Logo, esse processo aprofunda a vulnerabilidade estrutural da economia do Brasil (GDIKIAN, 2014; SIMONSEN; CYSNE, 1995).

Tabela 25 - Resultado do balanço de pagamentos brasileiro 2001-2011 (US\$ milhões)

Discriminação	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Transações Correntes	-23.215	-7.637	4.177	11.679	13.985	13.643	1.551	-28.192	-24.302	-47.273	-52.473
Balança comercial (FOB)	2.650	13.121	24.794	33.641	44.703	46.457	40.032	24.836	25.290	20.147	29.794
Balanço de Serviços	-7.759	-4.957	-4.931	-4.678	-8.309	-9.640	-13.219	-16.690	-19.245	-30.835	-37.932
Balanço de Rendas	-19.743	-18.191	-18.552	-20.520	-25.967	-27.480	-29.291	-40.562	-33.684	-39.486	-47.319
Transferências unilaterais	1.638	2.390	2.867	3.236	3.558	4.306	4.029	4.224	3.338	2.902	2.984
Conta Capital e Financeira	27.052	8.004	5.111	-7.523	-9.464	16.299	89.086	29.352	71.301	99.912	112.380
Erros e omissões	-531	-66	-793	-1.912	-201	628	-3.152	1.809	-347	-3.538	-1.271
Resultado do Balanço	3.307	302	8.496	2.244	4.319	30.569	87.484	2.969	46.651	49.101	58.637

Fonte: GDIKIAN, 2014, p. 59.

Seguimos com a evolução das contas externas brasileiras a partir dos estoques externos. O desempenho dos fluxos de capitais (já analisados) estão relacionados com o desempenho dos estoques. Assim, os fluxos de capitais que entraram e saíram do país impactaram a formação do ativo e passivo externo. Estes, por sua vez, implicam em rendas recebidas e enviadas ao exterior, respectivamente.

A variável que contabiliza o estoque é a Posição de Investimento Internacional (PII)⁴⁸ (Ver Quadro 1 - Estrutura da Posição Internacional de Investimentos na página 58).

⁴⁸ Uma vez que a Posição de Investimento Internacional (PII) já foi apresentada no Capítulo 3 (na página 58 deste trabalho), bem como as diferenças entre PII e balanço de pagamentos, este capítulo somente comenta os aspectos

Basicamente, a PII⁴⁹ é complementar ao balanço de pagamentos (BP). À medida que o BP registra os fluxos de capitais entre um país e o exterior, geralmente no exercício de um ano; a PII apresenta, em cada ponto no tempo, o total de estoques de ativos e passivos externos de uma determinada economia (SIMONSEN; CYSNE, 1995). Portanto, os saldos das TCs determinam as tendências de aumento ou queda da PII, visto que um déficit (superávit) nas TCs tende a gerar um aumento (uma queda) do passivo externo líquido (PEL)⁵⁰ (VAN NOIJE, 2010).

A grande entrada de capitais, entre os anos 2003 e 2007, possibilitaram o crescimento do estoque desse capital, contabilizado como passivo externo na posição internacional de investimentos (PII). Por outro lado, os investimentos realizados por residentes no exterior e as reservas cambiais do país conformam o ativo externo brasileiro. Contudo, a internacionalização da economia durante o governo Lula não acompanhou o grande ingresso de capitais estrangeiros no país. Isso gerou um descompasso entre ativo e passivo externo, que conforma o crescimento do passivo externo líquido nos termos da PII (principal elemento de vulnerabilidade externa estrutural) (VAN NOIJE, 2010).

O conceito para se avaliar os desequilíbrios de estoque é a PII. Historicamente, a PII brasileira é negativa (passivo externo maior que seu ativo), isto é, os estrangeiros detêm mais ativos no país do que os brasileiros têm no estrangeiro. A Tabela 26 mostra o aumento da PII negativa de US\$ 272,5 bilhões em 2003 para os ainda negativos US\$ 885,8 bilhões em 2010, alcançando um acréscimo de 225%. Essa situação indica que, caso todos os ativos estrangeiros no Brasil e todos os ativos brasileiros no âmbito externo fossem liquidados, o país ficaria ‘a descoberto’ em quase US\$ 900 bilhões. O país, dado seu elevado desequilíbrio de estoque, representado pela PII negativa, encontra-se em uma posição negativa da vulnerabilidade externa estrutural do país. Não obstante, a situação do país torna-se ainda mais complicada, pois o custo do passivo externo para o país (retorno para o investidor estrangeiro) é superior ao retorno (remuneração) dos ativos externos brasileiros. Isso provoca um déficit estrutural nas contas externas do país (GONÇALVES, 2013).

Para chegar a essa PII negativa, os ativos externos são inferiores aos passivos externos (Ver Tabela 26). Ainda que os ativos externos no período Lula tenham crescido significativamente, de US\$ 134,2 bilhões em 2003 a US\$ 617,6 bilhões em 2010, representando um aumento de 360% entre 2003-2010, eles não foram suficientes para cobrir o aumento alarmante dos

principais do tema a fim de dar continuidade a análise desenvolvida. Para mais informações sobre a PII, consulte o Capítulo 3.

49 Recordando que a Posição Internacional de Investimentos (PII) compreende a diferença entre os ativos externos brutos e os passivos externos brutos de um país (SIMONSEN; CYSNE, 1995).

50 Recordando que o Passivo Externo Líquido (PEL) refere-se à diferença entre o estoque do passivo externo líquido menos o ativo externo líquido (SIMONSEN; CYSNE, 1995).

passivos externos (Ver Tabela 26). Em 2010, a cifra dos ativos externos correspondia a quase metade das reservas internacionais do Brasil (Ver Tabela 26). Gonçalves (2013), inclusive, afirma que do ponto de vista de análise de vulnerabilidade externa financeira, em situações de crise cambial, o país não deve contar com as divisas investidas de brasileiros no exterior. Nessas situações, os residentes agem da mesma forma que os não residentes, pois enviam recursos ao exterior (*Ibid.*). Desse modo, o país só pode contar com as reservas internacionais sob a gerência do Banco Central (*Ibid.*). Assim, as reservas brasileiras apresentaram grandes crescimentos no período Lula, de US\$ 49,3 bilhões em 2003 para US\$ 288,6 bilhões em 2010, ampliando 485% (Ver Tabela 26). Assim, o aumento das reservas cambiais no período, sob a perspectiva dos estoques, contribuíram consideravelmente para o crescimento do total do ativo externo brasileiro (*Ibid.*).

Pelo lado do passivo externo, o crescimento foi de 270%, de US\$ 406,7 bilhões em 2003 a US\$ 1,5 trilhão em 2010 (Ver Tabela 26). O acúmulo de passivo externo bruto no país é consequência de anos seguidos de superávits no balanço de pagamentos, seja pelo superávit nas TCs (entre 2003-2007) ou pela entrada de grandes cifras de capital estrangeiro (RIBEIRO, 2016a). Ademais, a valorização cambial de 2004 até o estouro da crise em 2008, contribuiu ainda mais para o aumento do valor, em dólar, do passivo externo (GDIKIAN, 2014). Em contrapartida, a redução do passivo externo da passagem de 2007 para 2008, de US\$ 920,3 bilhões e US\$ 691,6 bilhões, respectivamente, foi devido a paralisia dos ingressos de capitais, durante a crise, que deixou de aumentar o passivo externo; e a agressiva desvalorização do real, como efeito da crise, que reduziu o passivo externo (em dólar) dos ativos de não residentes em real (*Ibid.*). O aumento do passivo externo logo voltou a aumentar em 2009 (Ver Tabela 26).

Ao comparar os dados dos passivos externos com os ativos, percebemos que ambos cresceram significativamente no período Lula, contudo o passivo externo foi superior em todos os anos (Ver Tabela 26). Em 2003, por exemplo, o passivo externo era três vezes maior que o ativo externo, e esse padrão segue até o final da série (Ver Tabela 26). Então, essa superioridade do passivo externo é um aspecto fundamental do aumento da vulnerabilidade externa estrutural brasileira (GONÇALVES, 2013).

A análise dos desequilíbrios de estoque das contas externas brasileiras também deve considerar a composição do passivo externo. A situação brasileira piorou no que se refere à sua composição do passivo externo. No período, ocorreu a substituição da dívida externa na forma em dólares (contratos que possuem serviço anual, juros e amortizações) por passivo na forma de compra de títulos em reais (ações, títulos de renda fixa e derivativos), em que este último possui juros, lucros e dividendos que são convertidos em dólares e remetidos para o exterior. A substituição

da dívida externa⁵¹ pelo investimento em títulos no Brasil⁵² aumenta a vulnerabilidade da economia, pois esses títulos no país podem ser vendidos domesticamente, o valor em reais pode ser convertido em dólares e posteriormente ser enviado ao exterior (GONÇALVES, 2013).

Aliada à menor importância do endividamento externo, o crescimento do estoque de investimento estrangeiro em carteira, na composição do passivo externo, aumentaram significativamente a vulnerabilidade externa estrutural brasileira (GONÇALVES, 2013). A proporção do investimento estrangeiro em carteira no total do passivo externo constituiu 41% em 2003, passando para 44% em 2010, e conseguindo atingir 56% do total do passivo em 2007 (BACEN, 2021). O caráter volátil dos fluxos de investimentos estrangeiros em carteira incidem no tamanho do seu estoque quando em momentos de incerteza (tranquilidade), o estoque tende a encolher (aumentar) de forma mais acentuada que os investimentos diretos (BIANCARELLI, 2011).

O conceito fundamental para retratar a vulnerabilidade externa estrutural, expressa por desequilíbrios de estoques nas contas externas, é o passivo externo financeiro líquido (PEL). O PEL indica o quanto um país está exposto, no curto prazo, aos fatores desestabilizadores internos ou externos, culminando em uma crise cambial. Esse passivo saltou de US\$ 245,1 bilhões em 2003 para US\$ 635,2 bilhões em 2010, gerando um aumento de 159% (Ver Tabela 26). Em 2008, no entanto, a queda do PEL foi consequência da diminuição dos preços das ações de empresas brasileiras nas mãos de estrangeiros e da desvalorização do Real em relação ao dólar. A PEL logo voltou a crescer a partir da valorização cambial em 2009 (GONÇALVES, 2013). Desse modo, o resultado do PEL deixa evidente o desequilíbrio entre ativos e passivos externos, compondo um cenário de alta vulnerabilidade externa para o país.

Tabela 26 - Posição do Investimento Internacional do Brasil (Dados Final do Período, US\$ Bilhões Correntes): 2003-2010

AEB - Ativo (Externo Bruto)	PEB - Passivo (Externo Bruto)	PAP - Posição de investimento internacional (AEB + PEB)	PEF - Passivo externo financeiro (PEB - PIED)	PEL - Passivo externo financeiro líquido (PEF - RSI)	M e m o	RSI - Ativos de reservas internacionais	PIED - Passivo externo na forma de investimento estrangeiro direto, participação no capital, inclusive reinvestimento

51 A dívida externa compreende os títulos denominados em dólares e negociados no exterior (GONÇALVES, 2013).

52 Os títulos no Brasil são denominados em reais, negociados no país e convertidos em dólares para remetê-los ao exterior (GONÇALVES, 2013).

2003	134,2	-406,7	-272,5	-294,4	-245,1		49,3	-112,3
2004	148,5	-446,1	-297,6	-303,7	-250,8		52,9	-142,5
2005	168,2	-499,3	-331,1	-322,2	-268,4		53,8	-177,0
2006	230,3	-620,2	-389,8	-410,8	-324,9		85,8	-209,4
2007	369,9	-920,3	-550,4	-657,9	-477,6		180,3	-262,4
2008	407,8	-691,6	-283,8	-468,5	-274,7		193,8	-223,1
2009	479,1	-1079,9	-600,8	-758,4	-519,9		238,5	-321,4
2010	617,6	-1506,4	-885,8	-923,7	-635,2		288,6	-579,6

Fonte: GONÇALVES, 2013, p. 123.

O desequilíbrio entre ativos e passivos externos se aprofundam ainda mais quando analisada a rentabilidade gerada por eles (GONÇALVES, 2013). A aproximação das possíveis rentabilidades dos ativos e passivos externos será feita a partir da divisão entre o fluxo de renda anual no balanço de rendas pelo estoque na PII (isto é, saída de rendas/passivo externo e entrada de rendas/ativo externo) (VAN NOIJE, 2010).

A rentabilidade estimada dos ativos externos (IBD, IBC e outros investimentos brasileiros) é baixa, exceto para os outros investimentos que alcançaram valores próximos ao do passivo externo (chegaram em 3% e 7% ao ano, de 2003 a 2007) (Ver Tabela 27). Porém, com a crise, a rentabilidade aproximada diminuiu consideravelmente, finalizando o ano de 2010 com uma taxa de 0,82% (Ver Tabela 27). O IBD e o IBC possuíram baixa rentabilidade: o IBD detinha uma rentabilidade das suas operações de 1,61% em 2003 e 0,57% em 2010; o IBC, de 0,12% em 2003 para, em 2010, não possuir rentabilidade estimada (Ver Tabela 27).

Quanto aos passivos externos, as suas rentabilidades são maiores do que as dos ativos externos (Ver Tabela 27). A rentabilidade aproximada do estoque de IED subiu de 4,51% em 2003 para 6,36% em 2007 (Ver Tabela 27). Na crise, a sua rentabilidade registrou o maior valor, de 10%, mas nos anos posteriores, retornou às taxas normais, de 4% a 5% ao ano (Ver Tabela 27). No caso dos estoques de IEC e outros investimentos, as suas rentabilidades oscilaram de 3% a 8% entre 2003-2008, reduzindo seus valores em 2009 e, em 2010, chegando próximos aos 3% (Ver Tabela 27).

Esses dados demonstram que o país tem um sério problema estrutural nas contas externas, pois há uma superioridade da rentabilidade estimada do capital estrangeiro em relação ao ativo externo brasileiro. Ou seja, o retorno para o investidor estrangeiro é muito maior que o retorno

dos ativos externos do Brasil - fato que implica na ampliação da vulnerabilidade externa estrutural da economia brasileira. A diferença entre as taxas de retorno do passivo e ativo externo (maior para o capital estrangeiro no Brasil) significa um aumento do déficit crônico na conta de rendas, o que gera impactos cada vez mais intensos no saldo das TCs. Em consequência disso, o desequilíbrio do PEL continuará aumentando se houver a manutenção do financiamento dos déficits em TCs por meio de capitais estrangeiros (GONÇALVES, 2013).

Tabela 27 - Estimativa da rentabilidade anual dos estoques do ativo e passivo externo (%)

	IED (Invs. Est. Direto)	IEC (Invs. Est. em Carteira)	Outros Invs. Est. (incluem derivativos)	IBD (Invs. Bras. Direto)	IBC (apenas estoque em investimentos em ações)	Outros Invs. Bras. (incluem derivativos)
2003	4,51%	6,07%	5,39%	1,61%	0,12%	3,73%
2004	4,28%	6,04%	5,64%	1,61%	0,17%	5,85%
2005	6,09%	5,41%	8,02%	0,92%	0,36%	5,56%
2006	6,30%	4,63%	7,28%	0,94%	0,50%	7,77%
2007	6,36%	2,76%	7,22%	1,57%	0,18%	4,59%
2008	10,00%	5,82%	6,57%	1,28%	0,30%	2,48%
2009	5,25%	2,68%	5,69%	0,78%	0,50%	1,76%
2010	3,94%	2,23%	3,39%	0,57%	0,00%	0,82%

Fonte: GDIKIAN, 2014, p. 83.

Esta seção apresentou, pelo lado dos fluxos, o desempenho das TCs e o perfil das divisas que financiam esse déficit, e pelo lado dos estoques, o tamanho e composição do ativo e passivo externo brasileiro e a remuneração do passivo. Ao iniciar pelos fluxos, as TCs permanecem superavitárias entre os anos 2003-2007, porém após esse período, o saldo se reverteu, principalmente em virtude do aumento do consumo de importações no país (GDIKIAN, 2014). O problema de desequilíbrio de fluxo aparece à medida que a conta comercial não foi capaz de cobrir as saídas da conta de rendas, gerando restrições ao crescimento econômico do país (GDIKIAN, 2014; SIMONSEN; CYSNE, 1995).

Na questão dos estoques, os desequilíbrios entre os estoque de ativo e passivo externos do país são reforçados pela PII negativa do Brasil, denotando a superioridade do passivo externo frente ao ativo do país; o enorme acúmulo de passivo externo bruto; e a troca da dívida externa pelos títulos no Brasil, que viabiliza a remessa de lucros ao exterior (GDIKIAN, 2014;

GONÇALVES, 2013; RIBEIRO, 2016a). Destacam-se ainda, o crescimento expressivo do passivo externo líquido e a superioridade do retorno do passivo para o investidor estrangeiro em relação ao retorno dos ativos externos do Brasil (GONÇALVES, 2013). Todos esses fatores indicam que o Brasil, no período Lula, assim como a hipótese deste trabalho sugeriu, encontrava-se vulnerável às instabilidades externas e internas passíveis de crise cambial, expressando uma grande vulnerabilidade externa estrutural do país (GDIKIAN, 2014; GONÇALVES, 2013; RIBEIRO, 2016a).

Nesse cenário, o Mercosul pode ser utilizado de forma a equilibrar os fluxos financeiros do membros, diminuindo assim, a vulnerabilidade externa estrutural monetário-financeira. Nos anos 2000, a Argentina foi o único país do bloco em que a conta comercial (US\$ 13.946,4 milhões em 2010) foi capaz de cobrir a saída da conta de rendas (US\$ -10.014,9 milhões em 2010), apresentando um superávit nas transações correntes (de US\$ 3.573,2 milhões em 2010) (CEPAL, 2011). O restante dos integrantes apresentaram uma conta comercial incapaz de suprir as saídas da conta de rendas, conformando déficits em transações correntes (*Ibid.*). O Brasil obteve um déficit em TCs de US\$ -47.364,7 milhões em 2010, ao gerar um conta comercial de US\$ -10.585,7 milhões em 2010 e uma conta de rendas de US\$ -39.566,5 milhões em 2010 (*Ibid.*). O Paraguai, com uma conta comercial de US\$ -735,5 milhões em 2010 e uma conta de rendas de US\$ -382,1 milhões em 2010, gerou um déficit em TCs de US\$ -596,2 milhões em 2010 (*Ibid.*). O Uruguai, de uma conta comercial de US\$ 790,7 milhões em 2010 e uma conta de rendas de US\$ -1.351,8 milhões em 2010, formou um déficit em TCs de US\$ -443 milhões em 2010 (*Ibid.*). Assim, os desequilíbrios de fluxos apresentados pelos componentes do Mercosul geraram restrições ao seus próprios crescimentos econômicos, demonstrando esforços pouco eficientes no equilíbrio desses fluxos sob o amparo da integração regional, ou mesmo, de políticas de controle do ingresso de capitais estrangeiros. Logo, amplia-se a vulnerabilidade externa estrutural monetário-financeira do Mercosul devido aos crescentes déficits em TCs dos seus membros.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho apresentou os impactos da política econômica ortodoxa (conforme os mecanismos de funcionamento do modelo de desenvolvimento) e da conjuntura econômica internacional sobre as condições de vulnerabilidade externa, conjuntural e estrutural, das esferas das relações econômicas internacionais do país.

Durante o primeiro governo Lula (2003-2010), a herança do câmbio desvalorizado, os baixos juros domésticos, a especulação do mercado futuro das *commodities* e a expansão da economia mundial foram essenciais para o estímulo das exportações do país. As exportações do Brasil, predominadas pelas *commodities* agrícolas e minerais, reverteram o saldo comercial e, posteriormente, o saldo da conta em transações correntes. Devido a isso, as exportações, como fonte de expansão da economia, transformaram-se no elemento central da dinâmica macroeconômica do MLP (Modelo Liberal Periférico).

Sob a conjuntura favorável de crescimento mundial (2003-2007), a evolução das transações correntes possibilitou a redução da instabilidade macroeconômica do MLP e ampliou os espaços da política econômica, dentro das premissas do modelo, de controle mais eficaz da inflação e obtenção de maiores taxas de crescimento. Esses aspectos reduziram a vulnerabilidade externa comercial de curto prazo. É assim caracterizada de curto prazo porque uma possível reversão do cenário internacional, torna a economia brasileira mais vulnerável, podendo inclusive, gerar crises cambiais. Isso é evidente com a crise de 2008, em que a retração econômica mundial demonstrou os problemas estruturais da esfera comercial.

Durante a crise, esse ambiente externo desfavorável impactou decisivamente a economia a partir da grande variação cambial, da queda do PIB, da diminuição das exportações e dos déficits em transações correntes, que promoveram a instabilidade macroeconômica. Essa queda nas exportações foi acompanhada de um aumento nas importações, que gerou a diminuição dos superávits da balança comercial e a ampliação dos déficits da balança de serviços e rendas de modo a resultar em um déficit em transações correntes. Portanto, o segundo mandato de Lula (2007-2010) foi marcado pelo déficit em transações correntes e pela instabilidade macroeconômica, que provocaram a retomada da vulnerabilidade externa conjuntural brasileira, sob o âmbito comercial.

Em todo o governo Lula, observou-se que as políticas macroeconômicas do MLP, de altas taxas de juros e supervalorização cambial, mantiveram e perpetuaram o padrão da pauta exportadora brasileira, caracterizada por produtos intensivos em recursos naturais e bens industrializados de baixo conteúdo tecnológico. Essa diretriz, portanto, confere ao país a função de fornecedor de *commodities* agrícolas e minerais e de importador de bens de alto conteúdo

tecnológico no comércio internacional. Essa inserção externa passiva fortaleceu o padrão de especialização regressiva das exportações brasileiras e aumentou a dependência do país frente ao comércio mundial, em termos de garantir as necessidades da produção interna e o escoamento das exportações nacionais. Nota-se que o país assume uma posição estrutural no comércio internacional de extrema vulnerabilidade às instabilidades externas, o que contribui para restringir a melhoria do desenvolvimento econômico nacional.

O processo de desindustrialização, que atingiu a indústria brasileira, provocou uma concentração do valor da produção industrial em um número menor de atividades e na perda de participação dos setores de maior intensidade tecnológica no valor da transformação industrial. Essa desindustrialização também contribuiu para a dessubstituição de importações, que se traduziu na importação de produtos de médio e alto conteúdo tecnológico. Essa estrutura produtiva retrógrada na indústria de transformação revela uma dependência do comércio externo, que pode criar uma barreira ao desenvolvimento econômico do país via restrição externa. Assim, houve uma piora da condição estrutural da vulnerabilidade externa comercial do Brasil.

Os processos de abertura comercial e financeira e de privatizações, introduzidos e aprofundados na gestão Lula, geraram o aumento da desnacionalização e a internacionalização da economia brasileira. O aparelho produtivo, caracterizado pelas exportações de bens intensivos em recursos naturais e mão de obra e importações de produtos intensivos em capital e tecnologia, conduziu a uma perda de competitividade dos produtos nacionais. Em consequência, houve a estagnação da capacidade nacional de inovações e a redução do domínio estatal sobre o aparelho produtivo do país. Mais uma vez, o país encontra-se em um estado de vulnerabilidade frente aos desdobramentos externos. A maior subordinação tecnológica e inclusive, a maior dependência de capitais externos, provenientes do exterior, conferem ao país uma situação de maior vulnerabilidade externa estrutural produtivo-tecnológica.

No primeiro governo Lula, a política econômica de baixos juros e apreciação cambial contribuíram para uma queda da dívida externa pública, que, junto com o aumento da dívida interna, resultou na queda da relação entre a dívida total e o PIB. Assim, a conjuntura favorável do período anterior, combinada com as políticas econômicas da gestão vigente, permitiram a flexibilização da política fiscal no segundo governo Lula. Nesse período, considera-se que a política anticíclica do governo, a geração de superávits comerciais e a menor instabilidade macroeconômica do modelo de desenvolvimento possibilitaram a manutenção da tendência da melhoria da dívida total pública como proporção do PIB, o acúmulo de reservas, a redução da dívida externa e o crescimento da dívida interna. Esse quadro garantiu a melhora da vulnerabilidade externa conjuntural brasileira no setor monetário-financeiro. Finalmente, a redução da

vulnerabilidade externa conjuntural da economia brasileira, a subsequente menor instabilidade macroeconômica e os objetivos políticos-econômicos de Lula (superávits fiscais primários e altas taxas de juros) geraram uma redução do risco-país, uma vez que o país foi considerado capaz de cumprir com suas obrigações externas.

Em relação aos fluxos financeiros, as transações correntes seguem o movimento da conjuntura internacional, crescendo no período de ascensão econômica mundial e diminuindo em momentos de regressão. Os saldos negativos das transações correntes compõem um problema de desequilíbrio de fluxo, pois a conta comercial já não é mais capaz de compensar as saídas da conta de rendas. Sendo assim, verifica-se uma alta vulnerabilidade externa estrutural em termos de fluxos financeiros, uma vez que essa condição pode restringir o crescimento econômico brasileiro.

Os desequilíbrios dos estoques percebem-se nos valores maiores dos passivos externos frente aos ativos, no crescimento expressivo do passivo externo líquido e no maior retorno do passivo para o investidor estrangeiro que o retorno dos ativos externos do Brasil. Logo, os desequilíbrios de fluxos e estoques referentes às relações econômicas internacionais expressam a elevada vulnerabilidade externa estrutural (monetário-financeira) da economia brasileira.

Pode-se constatar, assim como Gonçalves (2013) sustenta, que o MLP e a política econômica atrelada à ele, desencadearam a desindustrialização, a dessubstituição de importações, a reprimarização das exportações, a maior dependência tecnológica, a maior desnacionalização, a perda da competitividade internacional, a crescente vulnerabilidade externa estrutural devido ao aumento do passivo externo financeiro, a maior concentração de capital, e a subordinação da política de desenvolvimento à política monetária focada no controle da inflação. Dada a manutenção e o aprofundamento da implementação do MLP, o país encontra-se em uma situação de alta vulnerabilidade externa em todas as suas esferas econômicas internacionais (*Ibid.*).

REFERÊNCIAS

- AKYÜZ, Yılmaz. Inestabilidad e Incertidumbre en los Mercados Financieros Internacionales. **Boletín del CEMLA**, v. XXXVII, n. 6, nov./dez. 1991a.
- AKYÜZ, Yılmaz. Comercio y Finanzas: disyuntivas del ajuste estructural. Pensamiento Iberoamericano. **Revista de Economía Política**, Madrid, v. 20, p. 285-307, 1991b.
- ALMEIDA, Vinicius Regis Giorno de. **Avaliação da Vulnerabilidade Externa da economia brasileira entre 1999 e 2017**. 2019. 56 f. Monografia (Especialização) - Curso de Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2019. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/handle/11422/8874>. Acesso em: 01 ago. 2021.
- ALVES, José Eustáquio Diniz. **Análise de conjuntura: teoria e método**. 2008. Disponível em: http://ftmrs.org.br/arquivos/file_512ff95260e4c.pdf. Acesso em: 14 fev. 2022.
- AMITRANO, Claudio Roberto. O modelo de crescimento da economia brasileira no período recente: condicionantes, características e limites. In: CARNEIRO, Ricardo (org.). **A supremacia dos mercados e a política econômica do Governo Lula**. São Paulo: Editora Unesp, 2006. p. 209-252. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/publicacoes/Livros/geral/A-supremacia-dos-mercados-e-a-politica-economica-do-Governo-Lula.pdf>. Acesso em: 04 out. 2021.
- ARAÚJO, Fábio Tadeu; SILVA, Christian Luiz da. A vulnerabilidade externa da economia brasileira: um estudo sob o enfoque das questões tecnológicas, produtivas e comerciais. **Rev. Fae**, Curitiba, v. 7, n. 1, p. 35-50, jan./jun. 2004. Disponível em: <https://revistafae.fae.edu/revistafae/article/view/432>. Acesso em: 23 out. 2021.
- ATLAS OF ECONOMIC COMPLEXITY. **Country & Product Complexity Rankings**. Disponível em: <https://atlas.cid.harvard.edu/rankings>. Acesso em: 20 ago. 2021.
- BACEN (BANCO CENTRAL DO BRASIL). **Estatísticas**. 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/>. Acesso em: 06 out. 2021.
- BACEN (BANCO CENTRAL DO BRASIL). **Histórico das Taxas de Juros**. 2022a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em: 06 jan. 2022.
- BACEN (BANCO CENTRAL DO BRASIL). **Relatório Anual Bacen**. Brasília: BACEN, 1995. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual96/banualc5.asp?idpai=boletim1996&frame=1>. Acesso em: 23 out. 2021.
- BACEN (BANCO CENTRAL DO BRASIL). **Tabelas especiais**. 2022b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais>. Acesso em: 12 jan. 2022.
- BANCO MUNDIAL. **Indicators**. Disponível em: <http://data.worldbank.org/indicator>. World Bank, 2021. Acesso em: 03 out. 2021.
- BARBOSA, Nelson; SOUZA, José Antonio Pereira de. Inflexão do Governo Lula: Política Econômica, Crescimento e Distribuição de Renda. In.: SADER, Emir; GARCIA, Marco Aurélio (Orgs.). **Brasil, entre o Passado e o Futuro**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo e Editora

Boitempo, 2010. Disponível em: <https://nodoctruments.files.wordpress.com/2010/03/barbosa-nelson-souza-jose-antonio-pereira-de-a-inflexao-do-governo-lula-politica-economica-crescimento-e-distribuicao-de-renda.pdf>. Acesso em: 17 fev. 2022.

BATISTA JR., Paulo Nogueira. Vulnerabilidade externa da economia brasileira. **Estudos Avançados**, [S.L.], v. 16, n. 45, p. 173-185, ago. 2002. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0103-40142002000200011>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ea/a/kFpydhcbrx9SsMjtPcRbJYL/?lang=pt>. Acesso em: 20 set. 2021.

BAUMANN, Renato. Brazilian external sector so far in the 21st century. **Revista Brasileira de Política Internacional**, [S.L.], v. 53, n. spe , p. 33-53, dez. 2010. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0034-73292010000300003>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rbpi/a/TvNC3BcrG4P4dCPmsLxwtxM/abstract/?lang=en>. Acesso em: 03 fev. 2022.

BÉRTOLA, Luis; HIGACHI, Hermes; PORCILE, Gabriel. Balance-of-payments-constrained growth in Brazil: a test of Thirlwall's Law, 1890-1973. **Journal of Post Keynesian Economics, online**, v. 25, n. 1, p. 123-140, 2002.

BIANCARELLI, André Martins. Constrangimentos externos, de natureza financeira, ao desenvolvimento: um olhar dissidente sobre o Brasil no cenário pós-bonança. In: CGEE - Centro de Gestão e Estudos Estratégicos. **Dimensões estratégicas do desenvolvimento brasileiro. Continuidade e mudança no cenário global: desafios à inserção do Brasil**. Brasília: CGEE, v. 5, 2016, p. 49-73. Disponível em: https://www.cgee.org.br/documents/10195/734063/CAEBS_v5.pdf/e55b29a6-18df-4ebd-a486-8f4daeb79a7b?version=1.6. Acesso em: 23 dez. 2021.

BIANCARELLI, André Martins. Inserção externa e financiamento: notas sobre padrões regionais e iniciativas para a integração na América do Sul. In: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento. (Org.). **Cadernos do Desenvolvimento**. 5ª ed. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado, p. 127-177, 2008. Disponível em: <http://www.cadernosdodesenvolvimento.org.br/ojs-2.4.8/index.php/cdes/article/viewFile/302/282>. Acesso em: 02 mai. 2022.

BIANCARELLI, André Martins. Riscos na travessia? O financiamento externo e os desafios futuros da economia brasileira. In: CARNEIRO, Ricardo de Medeiros; MATIJASCIC, Milko (Orgs). **Desafios do desenvolvimento brasileiro**. Brasília: IPEA, p. 87-102, 2011. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro_desafiosdesenvolvimento.pdf. Acesso em: 12 fev. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria de Comércio Exterior. **Estatísticas**. Brasília, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/comercio-exterior/estatisticas/>. Acesso em: 03 fev. 2022.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A construção Política do Brasil: Sociedade, Economia e Estado desde a Independência**. São Paulo: Editora 34, 2014.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. “Doença Holandesa” e sua neutralização: uma abordagem ricardiana. **Revista de Economia Política, online**, v. 28, n. 1, p. 47-71, jan./mar. 2008.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Globalização e competição**: por que alguns países emergentes têm sucesso e outros não. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Macroeconomia da estagnação**: Crítica da ortodoxia convencional no Brasil pós-1994. São Paulo: 34, 2007.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; NAKANO, Yoshiaki. Crescimento Econômico com Poupança Externa?. **Revista de Economia Política**, *online*, v. 23, n. 2 (90), p. 3-27, abr./jun. 2003. Disponível em: https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/bresser_-_crescimento_economico_com_poupanca_externa.pdf. Acesso em: 20 jan. 2022.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Substituição de poupança interna pela externa e seu inverso: o caso do Brasil. **Revista de Economia Contemporânea**, [S.L.], v. 7, n. 1, p. 1-29, jun. 2006. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/papers/2006/06.11.Substitui%C3%A7%C3%A3odaPoupan%C3%A7a.7.1.p.pdf>. Acesso em: 23 set. 2021.

BRITTO, Gustavo; MCCOMBIE, John S. L. Thirlwall's law and the long-term equilibrium growth rate: an application to Brazil. **Journal of Post Keynesian Economics**, *online*, v. 32, n. 1, p. 115-136, 2009.

BUSATO, Maria Isabel. **Crescimento econômico e restrição externa**: um modelo de simulação pós-keynesiano. 2011. 171 f. Tese (Doutorado) - Curso de Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2011. Disponível em: <https://www.ie.ufrj.br/images/IE/PPGE/teses/2011/Maria%20Isabel%20Busato.pdf>. Acesso em: 22 ago. 2021.

CANO, Wilson. A desindustrialização no Brasil. **Economia e Sociedade**, Campinas-SP, v. 21, n. 4 [especial], p. 831-851, dez. 2012. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8642273/9748>. Acesso em: 20 jan. 2022.

CANO, Wilson; SILVA, Ana Lucia Gonçalves da. Política industrial do governo Lula. In: IE/UNICAMP, n. 181, 2010, Campinas. **Texto para Discussão**. Campinas: IE/UNICAMP, 2010. p. 3-27. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/1811/texto181.pdf>. Acesso em: 03 mai. 2022.

CARCANHOLO, Marcelo Dias. Inserção externa e vulnerabilidade da Economia brasileira no governo Lula. In: **IV Encuentro Internacional Economía Política y Derechos Humanos**. Argentina: Buenos Aires, 2010. Disponível em: <https://www.madres.org/documentos/doc20100924142304.pdf>. Acesso em: 22 set. 2021.

CARCANHOLO, Marcelo Dias; FILGUEIRAS, Luiz.; PINTO, Eduardo Costa. A ALCA (ainda) não Faleceu, alternativas reais para a América Latina e Caribe. In.: ESTAY, J. (Org.). **La Crisis Mundial y sus Impactos en América Latina**. Puebla: BUAP, 2009. p. 131-162.

CARNEIRO, Ricardo (org.). **A supremacia dos mercados e a política econômica do Governo Lula**. São Paulo: Editora Unesp, 2006. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/publicacoes/Livros/geral/A-supremacia-dos-mercados-e-a-politica-economica-do-Governo-Lula.pdf>. Acesso em: 18 set. 2021.

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise**: a economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: Editora UNESP, IE – UNICAMP, 2002.

CARNEIRO, Ricardo. Globalização financeira e inserção periférica. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 13, p. 57-92, dez. 1999. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/494/03-Carneiro.pdf>. Acesso em: 22 jan. 2022.

CARVALHO, Veridiana Ramos; LIMA, Gilberto Tadeu. Macrodinâmica do produto e da renda sob restrição externa: a experiência brasileira no período 1930-2004. **Economia Aplicada**, São Paulo, v. 12, n. 1, p. 55-77, mar. 2008. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/eco/a/sxz5C6P4LqRTDsz3PDtgL4S/?lang=pt>. Acesso em: 22 set. 2021.

CARVALHO, Veridiana Ramos; LIMA, Gilberto Tadeu; SANTOS, Antonio Tiago Loureiro Araujo dos. A restrição externa como fator limitante do crescimento econômico brasileiro: um teste empírico. **Revista Economia**, Brasília, v. 9, n. 2, p. 285-387, mai./ago. 2008. Disponível em: http://www.anpec.org.br/revista/vol9/vol9n2p285_307.pdf. Acesso em: 22 set. 2021.

CEPAL. **Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2009**. Santiago de Chile: CEPAL, jan. 2010. Disponível em: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/924/1/S2009663_mu.pdf. Acesso em: 02 mai. 2022.

CEPAL. **Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2011**. Santiago de Chile: CEPAL, dez. 2011. Disponível em: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/926/1/S1100772_es_en.pdf. Acesso em: 02 mai. 2022.

CHENG, Ing-Haw; XIONG, Wei. Financialization of commodity markets. **Annual Review of Financial Economics**, *online*, v. 6, n. 1, p. 419-441, 2014. Disponível em: https://www.princeton.edu/~wxiong/papers/Review_Financialization.pdf. Acesso em: 04 jan. 2022.

CHESNAIS, François. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; ACIOLY, Luciana. O financiamento das contas externas brasileiras: 2003-2010. In: MONTEIRO, Aristides *et al.* **Brasil em desenvolvimento 2011**: Estado, planejamento e políticas públicas. v. 2. Brasília: Ipea, 2012. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3888/1/Livro-Brasil_em_desenvolvimento_2011_v_2.pdf. Acesso em: 18 jan. 2022.

CINTRA, Marco Antonio Macedo. Suave fracasso: A política macroeconômica brasileira entre 1999 e 2005. **Revista Novos Estudos**, S.L., v. 73, p. 39-56, nov. 2005. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/nec/a/kyYxJxvcRWWYRbWVvzbbbhJ/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 22 jan. 2022.

CORAZZA, Gentil; FERRARI FILHO, Fernando. A política econômica do governo Lula: questionando a continuidade e a mudança. **Revista Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 21, n. 40, p. 283-289, set. 2003. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/25310/000386998.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 25 jan. 2022.

CUDDINGTON, John T.; JERRETT, Daniel. Super-cycles in real metal prices?. **IMF Staff Papers**, *online*, v. 55, n. 4, p. 541–565, 2008. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2008/04/pdf/cuddington.pdf>. Acesso em: 04 out. 2021.

CYSNE, Rubens Penha. Passivo externo líquido versus dívida externa líquida. **Revista Conjuntura Econômica**, S.L., v. 62, n. 6, p. 26-28, jun. 2008. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rce/article/view/25380/24200>. Acesso em: 04 jan. 2022.

DE NEGRI, Fernanda; CAVALCANTE, Luiz Ricardo. Os dilemas e os desafios da produtividade no Brasil. In: DE NEGRI, Fernanda; CAVALCANTE, Luiz Ricardo. **Produtividade no Brasil: Desempenho e determinantes**. IPEA: Brasília, v. 1, p. 15-51, 2014. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4873100/mod_folder/content/0/De%20Negri-Cavalcante-%20Dilemas%20da%20produtividade%202014.pdf?forcedownload=1. Acesso em: 04 out. 2021.

DRSKA, Moacir. **Brasil avança em ranking de TI**. 2011. Disponível em: <https://www.serpro.gov.br/menu/noticias/noticias-antigas/brasil-avanca-em-ranking-de-ti>. Acesso em: 15 fev. 2022.

EICHENGREEN, Barry J.; MUSSA, Michael; DELL'ARICCIA, Giovanni; DETRAGIACHE, Enrica; MILESI-FERRETTI, Gian Maria; TWEEDIE, Andrew. **Capital Account Liberalization: theoretical and practical aspects**. Washington D.C.: IMF, Occasional Paper 172, 1998.

EICHENGREEN, Barry J.; MUSSA, Michael; DELL'ARICCIA, Giovanni; DETRAGIACHE, Enrica; MILESI-FERRETTI, Gian Maria; TWEEDIE, Andrew. **Liberalizing Capital Movements: some analytical issues**. Washington D.C.: IMF, Economic Issues n. 17, 1999.

ERTEN, Bilge; OCAMPO, José Antonio. Super cycles of commodity prices since the mid-nineteenth century. **World Development**, [S.L.], v. 44, p. 14-30, 2013.

ESSERS, Dennis. Developing country vulnerability in light of the global financial crisis: shock therapy?. **Review of Development Finance**, Antwerp, v. 3, n. 2, p. 61-83, abr./jun. 2013. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1879933713000043>. Acesso em: 09 jan. 2022.

FEIJÓ, Carmem Aparecida; CARVALHO, Paulo G. M de; ALMEIDA, Julio Sergio Gomes de. **Ocorreu uma desindustrialização no Brasil?**. S.L.: IEDI, nov. 2005. Disponível em: https://www.iedi.org.br/admin_ori/pdf/20051129_desindustrializacao.pdf. Acesso em: 03 fev. 2022.

FERRARI FILHO, Fernando; SILVA, Gustavo Teixeira Ferreira da; SCHATZMANN, Samira. Políticas comercial e cambial, vulnerabilidade externa e crescimento econômico: a experiência da economia brasileira a partir dos anos 1980. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 21, n. 1, p. 11-43, jan.-abr. 2011. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=400437597001>. Acesso em: 10 ago. 2021.

FERREIRA, Tuany Ciocci. **A dúvida dos “Fragile 5”**: uma análise sobre a vulnerabilidade externa. 2015. 84 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pós-Graduação em Economia, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/132998/000982936.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 18 out. 2021.

FILGUEIRAS, Luiz *et al.* Modelo Liberal Periférico e bloco de poder: política e dinâmica macroeconômica nos governos Lula. In: MAGALHÃES, J. P. A. *et al.* **Os anos Lula: contribuições para um balanço crítico 2003-2010**. Rio de Janeiro: Garamond, 2010. p. 35-70.

FILGUEIRAS, Luiz; GONÇALVES, Reinaldo. **A Economia Política do Governo Lula**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2007.

FILGUEIRAS, Luiz. **História do Plano Real: fundamentos, impactos e contradições**. São Paulo: Boitempo, 2000.

FILGUEIRAS, Luiz. O neoliberalismo no Brasil: estrutura, dinâmica e ajuste do modelo econômico. In.: BASUALDO, Eduardo M.; ARCEO, Enrique. **Neoliberalismo y sectores dominantes**. Tendencias globales y experiencias nacionales. Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales. Buenos Aires: CLACSO, agosto 2006. p. 179-206. ISBN: 987-1183-56-9. Disponível em: <http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/grupos/basua/C05Filgueiras.pdf>. Acesso em: 18 set. 2021.

FILGUEIRAS, Luiz; PINTO, Eduardo. Política econômica do governo Lula e os limites do crescimento. In.: GOMES, F.; PINTO, E. (Org.). **(Des)ordem e regresso, o período de ajustamento neoliberal no Brasil, 1990-2000**. São Paulo: Mandacarú, Hucitec, 2009, v. 1. p. 252-284.

FMI. **World Economic Outlook Database, Setembro 2011**. 2011. Disponível: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Slowing-Growth-Rising-Risks>. Acesso em: 05 out. 2021.

FRANKEL, Jeffrey A.; ROSE, Andrew K. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. **The Economic Journal**, Oxford, v. 108, n. 449, p. 1009-1025, jul. 1998.F

FREDERICO, Fátima Terezinha. **Vulnerabilidade financeira da economia brasileira a choques externos: análise do ano de 1994 ao segundo trimestre de 2004**. 2004. 74 f. Monografia (Graduação) - Curso de Graduação em Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2004. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/121803/Economia296199.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 04 out. 2021.

FURTADO, Celso. **Teoria e Política do Desenvolvimento Econômico**. Abril Cultural: São Paulo, 1983.

FUNCEX (Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior). **Notas explicativas para área de Indicadores**. FUNCEXdata. 2022. Disponível em: http://www.funcexdata.com.br/br/notas/nv2_comsegintensidadetech.pdf. Acesso em: 22 fev. 2022.

GDIKIAN, Fernando. **Evolução da vulnerabilidade externa da economia brasileira de 2001 a 2011**. 2014. 96 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia Política, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/9237/1/Fernando%20Gdikian.pdf>. Acesso em: 19 fev. 2022.

GHINIS, Cristiano Ponzoni. O avanço do processo de liberalização financeira no Governo Lula e o comportamento dos fluxos de capitais internacionais para o Brasil. **Indic. Econ. FEE**, Porto Alegre,

v. 34, n. 2, p. 103-114, set. 2006. Disponível em:

<https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/indicadores/article/viewFile/1488/1854>. Acesso em: 22 ago. 2021.

GONÇALVES, Reinaldo. **Ciclo econômico global e vulnerabilidade externa do Brasil**. Rio de Janeiro, UFRJ, 2012. Disponível em: <https://1library.org/document/y8rgx1rq-economico-vulnerabilidade-externa-estrutural-brasil-reinaldo-goncalves-versao.html>. Acesso em: 23 dez. 2021.

GONÇALVES, Reinaldo. **Desenvolvimento às Avessas: Verdade, má-fé e ilusão no atual modelo brasileiro de desenvolvimento**. Rio de Janeiro: LTC, p. 89-110, 2013. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/mod/resource/view.php?id=3173602&forceview=1>. Acesso em: 14 jun. 2021.

GONÇALVES, Reinaldo. **Economia política internacional: fundamentos teóricos e as relações internacionais do Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. Disponível em: https://www.academia.edu/42824471/Economia_Pol%C3%ADtica_Internacional_Reinaldo_Gon%C3%A7alves. Acesso em: 14 jun. 2021.

GONÇALVES, Reinaldo. **O Brasil e o comércio internacional, transformações e perspectivas**. São Paulo: Contexto, 2000.

GONÇALVES, Reinaldo. **O nó econômico**. Rio de Janeiro: Ed. Record, 2003.

GONÇALVES, Reinaldo. **Vagão descarrilhado, o Brasil e o futuro da economia global**. Rio de Janeiro: Record, 2002.

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, jul.-dez. 2011. Disponível em: <http://www.cadernosdodesenvolvimento.org.br/ojs-2.4.8/index.php/cdes/article/view/222/205>. Acesso em: 18 fev. 2022.

GRAMSCI, Antonio. Caderno 22 (1934): Americanismo e Fordismo. In: GRAMSCI, Antonio. **Cadernos do Cárcere**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, vol 4, 2001.

HAUSMANN, Ricardo *et al.* **The Atlas of Economic Complexity: Mapping Paths to Prosperity**. Londres: Centro para o Desenvolvimento Internacional da Universidade de Harvard, 2011. Disponível em: https://growthlab.cid.harvard.edu/files/growthlab/files/atlas_2013_part1.pdf. Acesso em: 15 fev. 2022.

HERREROS, Mario Miguel Amin Garcia; BARROS, Fernanda Gene N.; BENTES, Elisabeth dos Santos. Atividade especulativa dos fundos de investimento no mercado futuro de commodities agrícolas, 2006–2009. **Revista de Política Agrícola, online**, v. 19, n. 1, p. 24-39, 2010. Disponível em: <https://seer.sede.embrapa.br/index.php/RPA/article/view/326/270>. Acesso em: 04 fev. 2022.

HOBBSAWM, Eric. **Era dos extremos: o breve século XX (1914-1991)**. 2. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4071685/mod_resource/content/1/Era%20dos%20Extremos%20%281914-1991%29%20-%20Eric%20J.%20Hobsbawm.pdf. Acesso em: 14 nov. 2021.

IEDI (Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial). **A ironia da produção industrial:** apreciação e porosidade da cadeia produtiva deterioram o saldo comercial onde a produção mais cresce. Carta nº 248, mar. 2007.

IEDI (Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial). **A volta do endividamento externo.** Carta IEDI, ed. 434, 2010. Disponível em: https://iedi.org.br/cartas/carta_iedi_n_434_a_volta_do_endividamento_externo.html. Acesso em: 19 fev. 2022.

IEDI (Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial). **O câmbio e o intercâmbio por intensidade tecnológica.** Carta nº 209, mai. 2006.

IPEA - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **IPEAdata.** 2021. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>. Acesso em: 15 nov. 2021.

JONES, R. J. Barry. **Globalization and interdependence in the International Political Economy: Rhetoric and Reality.** Londres: Pinter Publishers, 1995.

KALDOR, Nicholas. **Causes of the slow rate of economic growth of the United Kingdom:** an inaugural lecture. Londres: Cambridge University Press, 1966.

LACERDA, Antonio Corrêa de. Financiamento e vulnerabilidade externa da economia brasileira. In: MARQUES, Rosa Maria; FERREIRA, Mariana Ribeiro Jansen (Orgs). **O Brasil sob a Nova Ordem:** a economia brasileira contemporânea – uma análise dos governos Color a Lula. São Paulo: Saraiva, p. 103-118, 2010.

LEVY, Paulo Mansur; SERRA, Maria Isabel Fernandes. **Coefficientes de importação e exportação na indústria.** Brasília: IPEA, 2002. (Boletim de conjuntura, 58). Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/doc/Coefficientes%20de%20Importa%C3%A7%C3%A3o%20e%20Exporta%C3%A7%C3%A3o%20na%20Industria.pdf>. Acesso em: 16 fev. 2022.

LIPIETZ, Alain. Fordismo, Fordismo Periférico e Metropolização. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 10, n. 2, p. 303-355, 1989. Traduzido por Ricardo Brinco. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4073014/mod_resource/content/1/Lipietz%20fordismo%20perif%C3%A9rico%20e%20megalopoliza%C3%A7%C3%A3o.pdf. Acesso em: 20 jan. 2022.

LOAYZA, Norman V.; RADDATZ, Claudio. The Structural Determinants of External Vulnerability. **World Bank Economic Review** 21, Oxford, v. 21, n. 3, p. 359-387, set. 2007. Disponível em: https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/4462/wber_21_3_359.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 10 set. 2021.

MACHINEA, José Luis; ROZENWURCEL, Guillermo. ¿Tiene futuro la coordinación macroeconómica en América Latina?. In: OCAMPO, José Antonio (Comp.). **Cooperación financiera regional.** Santiago de Chile: Cepal, 2006. p. 163-201. Disponível em: <https://digitallibrary.un.org/record/589775>. Acesso em: 02 mai. 2022.

MATHISON, Donald J.; ROJAS-SUÁREZ, Liliana. **Liberalization of the Capital Account:** experiences and issues. Washington D.C.: IMF (*International Monetary Fund*), Occasional Paper 103, mar. 1993. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/books/084/04281-9781557752802-en/04281-9781557752802-en-book.xml?BookTabs=Cited%20By>. Acesso em: 13

jan. 2022.

MAYER, Jörg. **The financialization of commodity markets and commodity price volatility. The Financial and Economic Crisis**. UNCTAD, HTW Berlin and UN, New York and Geneva, 2010.

MCCOMBIE, John S. L.; THIRLWALL, Anthony Philip. **Economic growth and the balance-of-payments constraint**. New York: St. Martins Press, 1994.

MEDEIROS, Carlos Aguiar de; SERRANO, Franklin. Inserção externa, exportações e crescimento no Brasil. In: FIORI, José Luís; MEDEIROS, Carlos Aguiar de. **Polarização mundial e crescimento**. Petrópolis: Vozes, 2001.

MEMORIAL DA DEMOCRACIA. **Indústria Naval brasileira volta a crescer**. 2005. Disponível em: <http://memorialdademocracia.com.br/card/retomada-da-industria-naval>. Acesso em: 03 mai. 2022.

MERCADANTE, Aloizio. **Brasil: a construção retomada**. S.L.: Ed. Terceiro Nome, 2010.

MORENO-BRID, Juan Carlos. Capital Flows, Interest Payments and the Balance-of-Payments Constrained Growth Model: a Theoretical and Empirical Analysis. **Metroeconomica**, v. 54, n. 2-3, p. 346-365, 2003. Disponível em: <http://joseluisoreiro.com.br/site/link/bd1ef4a873bfde5c21bb2fd71662cc683acc1815.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2021.

NAKABASHI, Luciano; CRUZ, Marcio José Vargas da; SCATOLIN, Fábio Dória. **Investimento, Indústria e Crescimento Econômico Brasileiro: uma Análise da Relação de Causalidade**. Curitiba, 2007. (Texto de Discussão, n. 10). Disponível em: http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/textos_discussao/texto_para_discussao_ano_2007_texto_10.pdf. Acesso em: 22 fev. 2022.

NASSIF, André. Os impactos da liberalização comercial sobre o padrão de comércio exterior brasileiro. **Revista de Economia Política**, S.L., v. 25, n. 1 (97), p. 74-112, jan/mar 2005. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/kmZ7FT7wFT6KhjkZrsQQcPb/?lang=pt>. Acesso em: 22 fev. 2022.

OCAMPO, José Antonio. La cooperación financiera regional: experiencias y desafíos. In: OCAMPO, José Antonio (Comp.). **Cooperación financiera regional**. Santiago de Chile: Cepal, 2006. p. 13-55. Disponível em: <https://digitallibrary.un.org/record/589775>. Acesso em: 02 mai. 2022.

OLIVEIRA, Hugo Alves de. **Restrição Externa, Vulnerabilidade Estrutural e Conjuntural: uma análise do período entre 1995 e 2014**. 2016. 82 f. Monografia (Bacharelado) - Curso de Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2016. Disponível em: https://pantheon.ufjf.br/bitstream/11422/5018/1/Monografia_Hugo%20Oliveira_Restri%C3%A7%C3%A3o%20Externa%2C%20Vulnerabilidade%20Estrutural%20e%20Conjuntural_Uma%20an%C3%A1lise%20do%20per%C3%ADodo%20entre%201995%20e%20~1.pdf. Acesso em: 06 out. 2021.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. **Economia e Política das Finanças Públicas no Brasil: um guia de leitura**. São Paulo: Editora Hucitec, 2009. 325 p.

OMC - Organização Mundial do Comércio. **WTO Data**. 2021. Disponível em: <https://data.wto.org/>. Acesso em: 15 nov. 2021.

OREIRO, José Luís. Autonomia de política econômica, fragilidade externa e equilíbrio do balanço de pagamentos. **Revista Economia e Sociedade**, v. 23, n. 1, p. 1-26, jul. 2004. Disponível em: <http://joseluisoreiro.com.br/site/link/6e51048a29ab976542277db9b3f421b64389052d.pdf>. Acesso em: 23 jan. 2022.

OREIRO, José Luis. **Wage-Led versus Export-led: Desfazendo confusões conceituais**. 2012. Economia, opinião e atualidades. Disponível em: <https://jlcoreiro.wordpress.com/2012/09/24/wage-led-versus-export-led-desfazendo-confusoes-conceituais/>. Acesso em: 22 fev. 2022.

PAINCEIRA, Juan Pablo; CARCANHOLO, Marcelo Dias. **Abertura financeira e vulnerabilidade externa na América Latina: os impactos sobre o Brasil, México e Argentina**. Texto para discussão n° 4. Instituto de Economia UFRJ, 2002. Disponível em: https://www.academia.edu/5074728/Abertura_Financeira_e_Vulnerabilidade_Externa_na_Am%C3%A9rica_Latina_os_impactos_sobre_Brasil_M%C3%A9xico_e_Argentina. Acesso em: 02 out. 2021.

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; JÚNIOR, Antonio José Alves. Fragilidade Financeira Externa e os Limites da Política Cambial no Real. **Brazilian Journal of Political Economy**, s.l., v. 19, n. 1, p. 72-93, jan.-mar. 1999. Disponível em: <https://centrodeeconomiapolitica.org.br/repojs/index.php/journal/article/view/1047/1032>. Acesso em: 31 jan. 2022.

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; JÚNIOR, Antonio José Alves. Vulnerabilidade externa e ataques especulativos: a experiência brasileira recente. In: FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de (Org.). **Globalização financeira: ensaios de macroeconomia aberta**. Petrópolis: Vozes, 2004. Tradução de: Ricardo Rosenbusch. Disponível em: <http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/vulnerabilidade-externa-e-ataques-especulativos.pdf>. Acesso em: 02 fev. 2022.

PAULANI, Leda Maria. **A inserção da economia brasileira no cenário mundial: uma reflexão sobre a situação atual à luz da história**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada: Boletim de Economia e Política Internacional. Brasília: IPEA, abr./jun. 2012. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/4554/1/BEPI_n10_insercao.pdf. Acesso em: 06 out. 2021.

PEREIRA, Vanessa de Paula. **Fluxos de capitais com viés de curto prazo e vulnerabilidade externa do Brasil no período 2000-2014**. 2015. 200 f. Tese (Doutorado) - Curso em Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2015. DOI <https://doi.org/10.14393/ufu.te.2015.43>. Disponível em: https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/13464?locale=pt_BR. Acesso em: 02 out. 2021.

PINHEIRO, Armando Castelar. Em direção a uma agenda de reformas. In: BACHA, Edmar Lisboa; OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo de (Orgs). **Mercado de capitais e crescimento econômico: lições internacionais, desafios brasileiros**. Rio de Janeiro, São Paulo: Contra Capa Livraria, ANBID, 2007.

PINTO, Eduardo Costa. **Bloco no Poder e Governo Lula: grupos econômicos, política econômica**

e novo eixo sino-americano. 2010. 265 p. Tese (Doutorado) - Curso de Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2010. Disponível em: <https://www.ie.ufrj.br/images/IE/PPGE/teses/2010/Eduardo%20Costa.pdf>. Acesso em: 02 out. 2021.

PINTO, Eduardo Costa; GONÇALVES, Reinaldo. Modelos de Desenvolvimento e Desempenho Macroeconômico: Brasil. **Texto de Discussão**, v. 17, UFRJ, 2015. Disponível em: https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2015/TD_IE_017_2015_PINTO_GON%C3%87ALVES.pdf. Acesso em: 18 out. 2021.

PINTO, Eduardo Costa. O eixo sino-americano e a inserção externa brasileira: antes e depois da crise. **Texto Para Discussão**, Brasília, v. 1652, ago. 2011. IPEA. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1652.pdf. Acesso em: 22 fev. 2022.

PRATES, Daniela Magalhães. A alta recente dos preços das *commodities*. **Revista de Economia Política**, [S.L.], v. 27, n. 3, p. 323-344, set. 2007. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0101-31572007000300001>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/sFcjPDFx7dmj8t74YwtfHWG/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 27 dez. 2021.

PRATES, Daniela Magalhães. **Abertura financeira e vulnerabilidade externa**: a economia brasileira na década de noventa. 1997. 192 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, SP, 1997. Disponível em: <http://repositorio.unicamp.br/acervo/detalhe/116459?guid=1635811205960&returnUrl=%2Fresultado%2Flistar%3Fguid%3D1635811205960%26quantidadePaginas%3D1%26codigoRegistro%3D116459%23116459&i=5>. Acesso em: 18 nov. 2021.

PRATES, Daniela Magalhães. A inserção externa da economia brasileira do governo Lula. **Revista Política Econômica em Foco**, n. 7, p. 119-151, nov. 2005/abr. 2006. Disponível em: https://www.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/pesquisa-2003-2006/Secao_IV07-PEF.pdf. Acesso em: 20 jan. 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)**, v. 10, n. 3, p. 09-19, jul./set. 2014. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/ret/article/view/35806/25046>. Acesso em: 20 jan. 2022.

PRATES, Daniela Magalhães; MARÇAL, Emerson Fernandes. O papel do ciclo de preços das commodities no desempenho recente das exportações brasileiras. **Revista Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 26, n. 49, p. 163-191, mar. 2008.

PREBISCH, Raúl. Problemas teóricos y prácticos del crecimiento económico. In: **Serie conmemorativa del XXV aniversario de la CEPAL**. Unidad de Reproducción CEPAL/ILPES. Santiago de Chile: CEPAL, 1973. Disponível em: <https://archivo.cepal.org/pdfs/cdPrebisch/327.pdf>. Acesso em: 27 out. 2021.

RADELET, Steven; SACHS, Jeffrey. The onset of the East Asian Financial Crisis. **NBER Working Paper Series**, n. 6680, ago. 1998. Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w6680/w6680.pdf. Acesso em: 23 jan. 2022.

RANGEL, Ignácio. **Introdução ao desenvolvimento econômico brasileiro**. 2. ed. Bernal: São

Paulo, 1990.

RIBEIRO, Fernando José da Silva Paiva. Reavaliando a vulnerabilidade externa da economia brasileira: indicadores e simulações. **Nota Técnica - Carta de Conjuntura N° 32 (Ipea)**, Brasília, jul.-set. 2016b. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/160811_cc32_nt_reavaliando_a_vulnerabilidade.pdf. Acesso em: 01 fev. 2022.

RIBEIRO, Fernando José da Silva Paiva. Reavaliando a vulnerabilidade externa da economia brasileira. **Texto para discussão 2247 (Ipea)**, Rio de Janeiro, nov. 2016a. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=28900&Itemid=406. Acesso em: 18 out. 2021.

RODRIG, Dani; VELASCO, Andrés. Short-term capital flows. **Nber Working Paper Series**, Cambridge, n. 7364, sep. 1999. Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w7364/w7364.pdf. Acesso em: 23 fev. 2022.

ROSA, Renato de Souza. **Passivo externo e "desdolarização"**: a vulnerabilidade externa brasileira em mutação. 1988. 164 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas-SP, 2016. Disponível em: <https://l1library.org/document/zg8498vy-passivo-externo-desdolarizacao-vulnerabilidade-externa-brasileira-em-mutacao.html>. Acesso em: 04 dez. 2021.

SADER, Emir. **A vingança da história**. São Paulo: Boitempo, 2007.

SALES, Tiago Haymussi. **Vulnerabilidade externa ao longo dos governos Cardoso e Lula**. 2012. 101 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012. Disponível em: <https://www.ie.ufrj.br/images/IE/PEPI/disserta%C3%A7%C3%B5es/2012/TIAGO%20HAYMUSSI%20SALLES.pdf>. Acesso em: 20 fev. 2022.

SICSÚ, João. **Mais um passo liberalizante**: comentários sobre as novas normas cambiais. UFRJ, Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Grupo de Estudos sobre Moeda e Sistema Financeiro, 2005. (Textos para discussão).

SICSÚ, João. Rumos da liberalização financeira brasileira. **Revista de Economia Política**, [S.L.], v. 26, n. 3, p. 364-380, set. 2006. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0101-31572006000300003>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/VF8rTtCpngPbtGmKkLsxnz/?lang=pt>. Acesso em: 20 set. 2021.

SICSÚ, João; VIDOTTO, Carlos Augusto. A administração fiscal no Brasil e a taxa de juros. In: SICSÚ, João (Org.). **Arrecadação (de onde vem?) e gastos públicos (para onde vão?)**. São Paulo-SP: Boitempo, 2007.

SILVA, Raphael de Oliveira. **Vulnerabilidade Externa Estrutural**: uma análise comparativa do Brasil frente aos BRICS de 2003-2012. 2017. 123 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pós-Graduação em Economia Aplicada, Universidade Federal de São Carlos, Campus Sorocaba, Sorocaba-SP, 2017. Disponível em: <https://repositorio.ufscar.br/handle/ufscar/9274>. Acesso em: 20 out. 2021.

SIMONSEN, Mario Henrique; CYSNE, Rubens Penha. **Macroeconomia**. São Paulo: Atlas, 1995.

SUZIGAN, Wilson; FURTADO, João. Política industrial e desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, S.L., v. 26, n. 2 (102), p. 163-185, abr.-jun. 2006. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/mSMT3Jw8Mv7ZFNcWqRtyNkv/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 22 fev. 2022.

TELLES, Jean Michel Soares Villela. **Análise da Vulnerabilidade Externa Brasileira no período 2003-2017**. 2018. 70 f. Monografia (Bacharelado) - Curso de Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/8349/2/JMSVTELLES.pdf>. Acesso em: 04 fev. 2022.

THIRLWALL, Anthony Philip. **A natureza do crescimento econômico**: um referencial alternativo para compreender o desempenho das nações. Brasília, IPEA, 2005.

THIRLWALL, Anthony Philip. The balance of payments constraint as an explanation of the international growth rate differences. **PSL Quarterly Review**, v. 32, n. 128, p. 45-53, 1979. Disponível em: https://rosa.uniroma1.it/rosa04/psl_quarterly_review/article/view/12804/12609. Acesso em: 23 out. 2021.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. Por que ainda não temos crédito privado de longo prazo no Brasil?. In.: PRADO, Luiz Carlos Delorme (Org.). **Desenvolvimento econômico e crise**: ensaios em comemoração aos 80 anos de Maria da Conceição Tavares. Rio de Janeiro: Contraponto, Centro Internacional Celso Furtado, 2012.

UNCTAD (UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT). **Trade and Development Report 2011**. Geneva: United Nations, 2011. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2011_en.pdf. Acesso em: 06 out. 2021.

VAN NOIJE, Paulo. **A Vulnerabilidade Externa decorrente da Posição Internacional de Investimento e do fluxo de Rendas**: uma análise da economia brasileira no período de 1953-1963. 2010. 199 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia Política, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ecos/a/GcLvWHVtVFDYHx6WJbx8gQr/?lang=pt>. Acesso em: 18 jan. 2022

VAZ, Vinicius Rezende Carretoni. **A economia política no governo Lula (2003-2010)**: uma nova forma de desenvolvimentismo?. 2017. 152 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Faculdade de Filosofia e Ciências, Universidade Estadual Paulista (UNESP), Marília, 2017. Disponível em: https://repositorio.unesp.br/bitstream/handle/11449/151609/vaz_vrz_me_mar.pdf?sequence=3&isAllowed=y. Acesso em: 27 out. 2021.

WEF (WORLD ECONOMIC FORUM). **The Global Information Technology Report 2003-2004**. Geneva, 2004. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/825291468175149560/pdf/343090GITR2003.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2022.

WEF (WORLD ECONOMIC FORUM). **The Global Information Technology Report 2009-2010**. Geneva, 2010. Disponível em: https://www3.weforum.org/docs/WEF_GITR_Report_2010.pdf. Acesso em: 15 fev. 2022.

WTO (WORLD TRADE ORGANIZATION). **World Trade Report**. Geneve: World Trade Organization, 2003. Disponível em: https://www.wto.org/english/res_e/publications_e/wtr03_e.htm. Acesso em: 06 out. 2021.

ZYSMAN, John. **Governments, markets and growth**: financial systems and the politics of industrial growth. New York: Cornell University Press, 1983.