

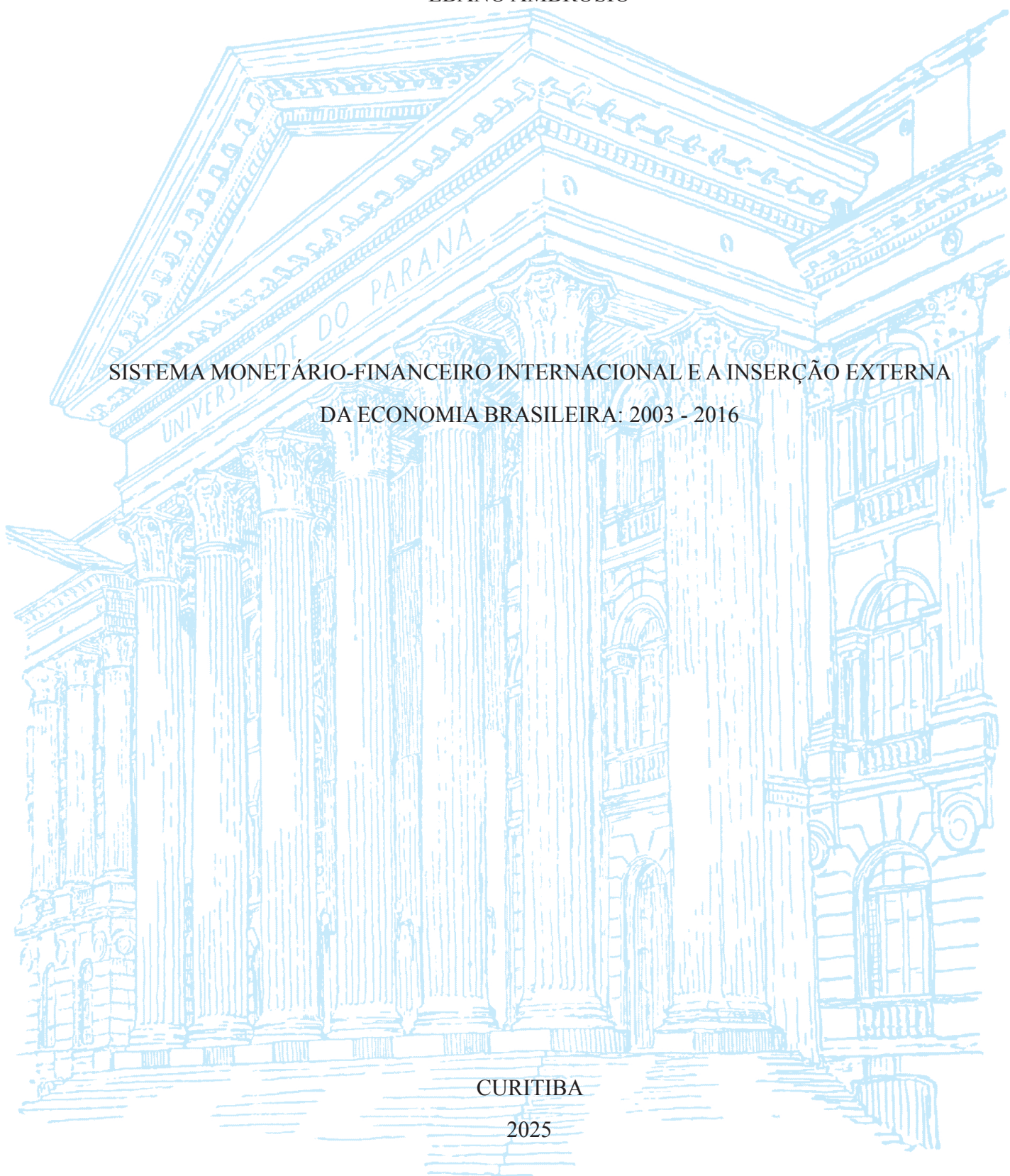
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

ÉBANO AMBROSIO

SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO INTERNACIONAL E A INSERÇÃO EXTERNA
DA ECONOMIA BRASILEIRA: 2003 - 2016

CURITIBA

2025



ÉBANO AMBROSIO

SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO INTERNACIONAL E A INSERÇÃO EXTERNA
DA ECONOMIA BRASILEIRA: 2003 - 2016

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação
em Desenvolvimento Econômico, no Setor de Ciências
Sociais Aplicadas, na Universidade Federal do Paraná,
como requisito parcial à obtenção do título de Mestre
em Desenvolvimento Econômico.

Orientador: Prof. Dr. Junior Ruiz Garcia

Curitiba
2025

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SISTEMA DE BIBLIOTECAS – BIBLIOTECA DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS

Ambrosio, Ébano

Sistema Monetário-Financeiro Internacional e a inserção externa da economia brasileira: 2003 - 2016 / Ébano Ambrosio. – 2025.

1 recurso on-line: PDF.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico.

Orientador: Junior Ruiz Garcia.

1. Desenvolvimento econômico. 2. Economia. 3. Brasil. 4. Finanças internacionais. 5. Países em desenvolvimento. I. Garcia, Junior Ruiz. II. Universidade Federal do Paraná. Setor de Ciências Sociais Aplicadas. Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico. III. Título.

Bibliotecária: Lívia Rezende Ladeia – CRB-9/2199

TERMO DE APROVAÇÃO

Os membros da Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO da Universidade Federal do Paraná foram convocados para realizar a arguição da Dissertação de Mestrado de **ÉBANO AMBROSIO** intitulada: **Sistema Monetário-Financeiro Internacional e a inserção externa da Economia Brasileira: 2003-2016**, sob orientação do Prof. Dr. JUNIOR RUIZ GARCIA, que após terem inquirido o aluno e realizada a avaliação do trabalho, são de parecer pela sua APROVAÇÃO no rito de defesa.

A outorga do título de mestre está sujeita à homologação pelo colegiado, ao atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca e ao pleno atendimento das demandas regimentais do Programa de Pós-Graduação.

CURITIBA, 25 de Fevereiro de 2025.

Assinatura Eletrônica

25/02/2025 18:26:55.0

JUNIOR RUIZ GARCIA

Presidente da Banca Examinadora

Assinatura Eletrônica

25/02/2025 17:41:47.0

GUILHERME JONAS COSTA DA SILVA

Avaliador Interno Pós-Doc (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ)

Assinatura Eletrônica

25/02/2025 22:20:35.0

ELISANGELA LUZIA ARAUJO

Avaliador Interno Pós-Doc (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ)

AGRADECIMENTOS

A realização desta dissertação foi possível graças ao apoio e colaboração de diversas pessoas e instituições, às quais expresso minha profunda gratidão.

Em primeiro lugar, agradeço à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES), pelo apoio financeiro concedido por meio da bolsa de estudo, essencial para a concretização deste trabalho, conforme o número de processo 88887.829572/2023-00.

Ao meu orientador, Professor Doutor Junior Ruiz Garcia, manifesto meu mais sincero agradecimento pela orientação inestimável, paciência e dedicação durante todo o desenvolvimento deste trabalho. Sua expertise e constante incentivo foram fundamentais para que esta dissertação alcançasse o nível desejado.

À doutoranda Mirela Silva de Oliveira, sou profundamente grato pelo apoio acadêmico e, sobretudo, pelo suporte emocional ao longo dessa jornada. Sua presença foi indispensável para superar os desafios encontrados.

Agradeço também ao Professor Doutor Guilherme Jonas Costa da Silva, da Universidade Federal de Uberlândia, e à Professora Doutora Elisangela Luzia Araujo, da Universidade Estadual de Maringá, por suas contribuições valiosas e orientações esclarecedoras, que enriqueceram significativamente o desenvolvimento desta pesquisa.

Por fim, se nossos caminhos voltarem a se cruzar, saberei que estou trilhando a direção certa.

RESUMO

O sistema monetário-financeiro internacional influencia o desenvolvimento econômico global, especialmente na era da globalização financeira, regulando transações cambiais e financeiras e conectando economias. No entanto, ainda há lacunas na compreensão sobre como economias emergentes, como a brasileira, navegaram nesse cenário enquanto buscavam crescimento e inclusão social. Esta dissertação tem como objetivo analisar a interação entre o sistema monetário-financeiro global e o desenvolvimento brasileiro entre 2003 e 2016, destacando as estratégias de inserção, os avanços alcançados e os desafios enfrentados pelos governos de Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff. Para isso, combina uma revisão teórica e histórica com análise empírica, fundamentada na visão de Luiz Carlos Bresser-Pereira sobre desenvolvimento como um processo integrado de transformação econômica, social e política. Os resultados indicam que a estabilidade macroeconômica e o *boom* das *commodities* favoreceram a acumulação de reservas internacionais e a resistência a choques externos, mas que a partir de 2014 o modelo de crescimento se mostrou vulnerável, culminando em recessão, desequilíbrios fiscais e uma crise política. Assim, o estudo contribui para o debate sobre os limites e potencialidades das economias emergentes em um contexto de forte dependência do sistema financeiro internacional. Além disso, a pesquisa aponta para a necessidade de explorar alternativas ao atual sistema monetário-financeiro, com destaque para o papel de instituições como o Novo Banco de Desenvolvimento (NBD), criado pelos BRICS, que busca fortalecer a autonomia financeira dos países emergentes e reduzir a dependência de organismos tradicionais, como o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial. Pesquisas futuras podem investigar o potencial do NBD na promoção do desenvolvimento regional, bem como os desafios institucionais e econômicos enfrentados por essa iniciativa, considerando a hegemonia do dólar e a volatilidade dos fluxos de capital, fornecendo subsídios para a construção de um sistema monetário mais justo e multipolar.

Palavras-chave: hierarquia de moedas; inclusão social; sistema financeiro internacional; Novo Banco de Desenvolvimento (NBD); reservas internacionais.

ABSTRACT

The international monetary-financial system influences global economic development, especially in the era of financial globalization, by regulating exchange and financial transactions and connecting economies. However, gaps remain in understanding how emerging economies, such as Brazil, have navigated this landscape while pursuing growth and social inclusion. This dissertation aims to analyze the interaction between the global monetary-financial system and Brazilian development between 2003 and 2016, highlighting insertion strategies, achievements, and the challenges faced by the governments of Luiz Inácio Lula da Silva and Dilma Rousseff. To this end, it combines a theoretical and historical review with empirical analysis, grounded in Luiz Carlos Bresser-Pereira's perspective of development as an integrated process of economic, social, and political transformation. The findings indicate that macroeconomic stability and the commodity boom contributed to the accumulation of international reserves and resilience to external shocks but that, from 2014 onward, the growth model proved vulnerable, culminating in recession, fiscal imbalances, and a political crisis. Thus, the study contributes to the debate on the limits and potential of emerging economies in a context of strong dependence on the international financial system. Furthermore, the research highlights the need to explore alternatives to the current monetary-financial system, with particular emphasis on institutions such as the New Development Bank (NDB), created by the BRICS, which seeks to strengthen the financial autonomy of emerging countries and reduce dependence on traditional organizations such as the International Monetary Fund and the World Bank. Future research should investigate the NDB's potential in promoting regional development, as well as the institutional and economic challenges faced by this initiative, considering the dominance of the U.S. dollar and the volatility of capital flows, providing insights for the construction of a fairer and more multipolar monetary system.

Keywords: currency hierarchy; social inclusion; international reserves; international financial system; New Development Bank (NDB).

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO NO PADRÃO-OURO NO PERÍODO 1821-1945.....	25
QUADRO 2 - PAÍSES CENTRAIS E PERIFÉRICOS NO SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO PÓS-1880.....	26
QUADRO 3 - CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO NO PADRÃO-OURO NO PERÍODO 1945-1971.....	29
QUADRO 4 - PAÍSES CENTRAIS E PERIFÉRICOS NO PADRÃO-OURO DÓLAR DE 1945 A 1971.....	30
QUADRO 5 - CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA MONETÁRIO NO PADRÃO DÓLAR FLEXÍVEL.....	34
QUADRO 6 - HERANÇAS INSTITUCIONAIS DO GOVERNO FERNANDO HENRIQUE CARDOSO (1995-2002).....	49
QUADRO 7 - RELAÇÃO ENTRE O SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO E O DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO (2003-2016).....	56

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - RESERVAS ESTRANGEIRAS (%).....	20
GRÁFICO 2 - ÍNDICE DE COMPETITIVIDADE GLOBAL DO BRASIL.....	62
GRÁFICO 3 - NÚMERO DE EMPREGOS FORMAIS NO SETOR INDUSTRIAL BRASILEIRO.....	64
GRÁFICO 4 - EXPORTAÇÃO DE PRODUTOS INDUSTRIALIZADOS E PARTICIPAÇÃO NO TOTAL EXPORTADO.....	65
GRÁFICO 5 - INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO.....	67
GRÁFICO 6 - RESERVAS INTERNACIONAIS DO BRASIL.....	70
GRÁFICO 7 - EVOLUÇÃO DO CRÉDITO.....	73
GRÁFICO 8 - VARIAÇÃO ANUAL DO PIB DA CONSTRUÇÃO CIVIL E CRESCIMENTO DO PIB.....	74
GRÁFICO 9 - VARIAÇÃO ANUAL DO VOLUME DE VENDAS NO VAREJO E CRESCIMENTO DO PIB.....	75
GRÁFICO 10 - ÍNDICE DE GLOBALIZAÇÃO PARA O BRASIL.....	77
GRÁFICO 11 - TAXA DE POBREZA.....	81
GRÁFICO 12 - ÍNDICE DE GINI.....	82
GRÁFICO 13 - ÍNDICE DE DESENVOLVIMENTO HUMANO.....	85

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - RESULTADO PRIMÁRIO E DÍVIDA PÚBLICA.....	59
TABELA 2 - DESEMBOLSOS DO BNDES.....	63
TABELA 3 - SALDO DA BALANÇA COMERCIAL.....	71
TABELA 4 - REDUÇÃO DE ALÍQUOTAS DO IPI.....	79
TABELA 5 - EXPANSÃO DO CRÉDITO (2008-2016).....	80
TABELA 6 - CRESCIMENTO DA INCLUSÃO FINANCEIRA.....	83

LISTA DE SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIRD	Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (Banco Mundial)
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BP	Balanço de Pagamentos
BRICS	Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul
BRL	Real Brasileiro
CBDC	Central Bank Digital Currency (Moeda Digital de Bancos Centrais)
CIPS	Cross-Border Interbank Payment System (Sistema de Pagamentos Interbancários Transfronteiriços da China)
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNY	Yuan Chinês
COP	Conferência das Partes (Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima)
COPOM	Comitê de Política Monetária
DLSP	Dívida Líquida do Setor Público
EUR	Euro
FHC	Fernando Henrique Cardoso
FIES	Fundo de Financiamento Estudantil
FMI	Fundo Monetário Internacional
G20	Grupo dos 20
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços
IDH	Índice de Desenvolvimento Humano
IED	Investimento Estrangeiro Direto
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
JPY	Iene Japonês
KOF	Índice de Globalização (Swiss Economic Institute)
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
NBD	Novo Banco de Desenvolvimento
OMC	Organização Mundial do Comércio

ONU	Organização das Nações Unidas
PBM	Plano Brasil Maior
PDP	Programa de Desenvolvimento Produtivo
PIB	Produto Interno Bruto
ProUni	Programa Universidade para Todos
PROER	Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional
PROES	Programa de Incentivo à Redução da Participação do Setor Público na Atividade Bancária
PRONAF	Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar
USD	Dólar Americano
ZAR	Rand Sul-Africano

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	14
2	SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO INTERNACIONAL.....	18
2.1	ASPECTOS TEÓRICOS E CONCEITUAIS.....	18
2.2	ASPECTOS HISTÓRICOS DO PADRÃO-OURO LIBRA (1821-1945).....	24
2.3	ASPECTOS HISTÓRICOS DO PADRÃO-OURO DÓLAR (1945-1971).....	28
2.4	ASPECTOS HISTÓRICOS DO PADRÃO DÓLAR FLEXÍVEL DE 1971 EM DIANTE.....	33
3	INSERÇÃO DO BRASIL NOS DIFERENTES PADRÕES MONETÁRIOS DE 1822 ATÉ AS PRIMEIRAS DÉCADAS DO SÉCULO XXI.....	38
3.1	PERÍODO DE 1822 A 1945.....	38
3.2	PERÍODO DE 1945 A 1971.....	41
3.3	PERÍODO DE 1971 EM DIANTE.....	43
4	ESTRATÉGIAS DE INSERÇÃO NO SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO INTERNACIONAL (2003 - 2016).....	48
4.1	HERANÇAS INSTITUCIONAIS DO GOVERNO FERNANDO HENRIQUE CARDOSO (1995-2002).....	48
4.2	RELAÇÃO ENTRE O SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO E O DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO (2003-2016).....	55
4.2.1	Política econômica e institucional.....	57
4.2.2	Política fiscal.....	58
4.2.3	Política Industrial e Comercial.....	61
4.2.4	Investimentos e Capital Estrangeiro.....	65
4.2.5	Gestão de reservas internacionais.....	69
4.2.6	Expansão do crédito.....	73
4.2.7	Protagonismo Internacional.....	76
4.2.8	Respostas à crise de 2008.....	79
4.2.9	Desenvolvimento brasileiro à luz do sistema monetário-financeiro: perspectivas de transformações econômicas e sociais.....	83
5	CONCLUSÃO.....	87
	REFERÊNCIAS.....	91

1 INTRODUÇÃO

O sistema monetário-financeiro internacional desempenha um papel fundamental no desenvolvimento econômico dos países, particularmente na era da globalização financeira. Esse sistema regula as transações financeiras e cambiais, facilitando o comércio internacional e a circulação de capitais. Historicamente, ele passou por transformações marcantes, como o padrão-ouro, o sistema de Bretton Woods e o atual padrão dólar flexível. Cada uma dessas configurações reflete mudanças nas dinâmicas de poder global e impõe desafios distintos aos países em desenvolvimento, que, por sua vez, precisam equilibrar sua integração ao mercado financeiro global com suas necessidades internas de crescimento e redução de desigualdades. Para economias emergentes, como o Brasil, a dependência de moedas de reserva e a vulnerabilidade a choques externos são fatores críticos que moldam suas políticas econômicas e sua posição no sistema global.

No início dos anos 2000, o Brasil enfrentava um contexto econômico global dinâmico, caracterizado pela consolidação da hegemonia do dólar e pelo aumento dos fluxos financeiros transnacionais. O país, inserido nesse cenário, utilizou ferramentas como o Tripé Macroeconômico para estabilizar a economia, reduzir a inflação e atrair investimentos externos. Durante os governos Lula (2003-2010) e Dilma (2011-2016), o Brasil buscou consolidar sua posição como uma economia emergente relevante, ao mesmo tempo em que promovia políticas internas de inclusão social e combate à pobreza. Esse período coincidiu com o *boom* das *commodities*, que permitiu ao Brasil acumular reservas internacionais substanciais, fortalecer seu balanço de pagamentos e mitigar os impactos de crises financeiras globais, como a de 2008.

Contudo, o modelo de desenvolvimento brasileiro enfrentou limitações estruturais e conjunturais. A dependência de exportações de *commodities* expôs o país a flutuações nos preços internacionais, enquanto a falta de reformas estruturais em áreas, como tributação e infraestrutura, restringiu sua capacidade de diversificar a base produtiva. A partir de 2014, a economia brasileira sofreu com recessão, desequilíbrios fiscais crescentes e uma crise política que comprometeram os avanços alcançados nos anos anteriores. Esses desafios destacaram a importância de alinhar a política macroeconômica com estratégias de longo prazo que promovam um crescimento mais equilibrado.

O presente trabalho investiga a relação entre o sistema monetário-financeiro internacional e o desenvolvimento econômico brasileiro durante os governos Lula (2003-2010) e Dilma (2011-2016), abordando como os arranjos e dinâmicas globais

influenciaram as estratégias nacionais de crescimento. O objetivo geral é analisar como o Brasil interagiu com o sistema monetário-financeiro nesse período, buscando compreender os impactos das políticas adotadas sobre a estabilidade macroeconômica e a inclusão social. Para alcançar esse objetivo, foram definidos como objetivos específicos: conduzir uma discussão teórico-conceitual sobre o sistema monetário internacional, suas instituições e implicações para os países em desenvolvimento; descrever a evolução histórica desse sistema, considerando os padrões ouro, dólar-ouro e dólar flexível; revisar a literatura sobre a inserção externa da economia brasileira; identificar a trajetória do Brasil nos diferentes padrões monetários e financeiros; e analisar as estratégias empregadas pelos governos Lula e Dilma no contexto do padrão dólar flexível, destacando os avanços e desafios enfrentados.

O recorte temporal de 2003 a 2016 é justificado pela relevância histórica e econômica desse período para o Brasil, caracterizado por transformações significativas na interação entre o sistema monetário-financeiro e o desenvolvimento nacional. O conceito de desenvolvimento neste trabalho baseia-se na visão de Luiz Carlos Bresser-Pereira (2014), que o entende como um processo integrado de transformação estrutural nas dimensões econômica, social e política. Mais que o crescimento da renda per capita, o desenvolvimento prioriza o aumento do padrão de vida e do bem-estar da população, vinculando mudanças econômicas, como o crescimento do PIB (Produto Interno Bruto), a melhorias sociais, como a redução da pobreza e da desigualdade, e a avanços no IDH (Índice de Desenvolvimento Humano). A visão de Bresser-Pereira enfatiza a superação de estruturas tradicionais, promovendo inclusão social e modernização política, o que oferece uma análise abrangente das políticas econômicas e sociais nos governos Lula e Dilma no período de 2003 a 2016.

Durante os governos Lula (2003-2010), o país experimentou crescimento econômico robusto e melhorias nos indicadores de desigualdade e bem-estar, como o Índice de Gini e o IDH. Entre 2011 e 2014, no governo Dilma, observaram-se avanços sociais contínuos, embora com desaceleração econômica. Entretanto, a partir de 2015, o Brasil enfrentou uma severa crise econômica e política, que reverteu parte dos progressos obtidos, evidenciada pelo aumento da pobreza e da desigualdade. Essa dualidade, marcada por uma década de expansão seguida de retração, torna o período ideal para analisar como as estratégias monetário-financeiras influenciaram o desenvolvimento, considerando tanto os avanços alcançados quanto os desafios e limitações enfrentados no contexto da hegemonia do sistema dólar flexível. Portanto, o período analisado oferece uma oportunidade única para investigar como o sistema monetário-financeiro global moldou as políticas econômicas brasileiras e influenciou os resultados socioeconômicos. A pesquisa busca conectar os elementos teóricos

do sistema global com as práticas concretas de inserção econômica do Brasil, explorando os limites e as potencialidades desse processo. Ao compreender a relação entre o sistema monetário-financeiro e o desenvolvimento econômico no Brasil no período, é possível identificar caminhos para uma inserção mais sólida e menos vulnerável às pressões externas.

A preparação da dissertação envolveu uma abordagem metodológica baseada na análise qualitativa, fundamentada em uma revisão teórica e histórica detalhada sobre o sistema monetário-financeiro internacional e a inserção econômica brasileira. Inicialmente, foi realizada uma extensa revisão bibliográfica para construir o arcabouço teórico e conceitual do estudo. Autores renomados como Eichengreen, Kindleberger, Furtado e Baer foram consultados, além de documentos e relatórios de instituições internacionais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial. Essa revisão permitiu contextualizar o funcionamento do sistema monetário-financeiro, sua evolução histórica e os desafios enfrentados por países em desenvolvimento, como o Brasil.

O segundo passo consistiu em uma análise histórica da inserção do Brasil nos diferentes padrões monetários e financeiros, desde o padrão-ouro libra até o padrão dólar flexível. Para isso, foram utilizados dados secundários extraídos de fontes confiáveis, como relatórios econômicos, artigos acadêmicos e estudos de caso sobre a economia brasileira. A pesquisa foi organizada de forma cronológica, destacando as transformações estruturais e institucionais que moldaram as estratégias de desenvolvimento do Brasil em cada fase do sistema monetário internacional. Especial atenção foi dada ao período contemporâneo, considerando os governos Lula e Dilma, com a análise de suas políticas econômicas e sociais no contexto do padrão dólar flexível.

Por fim, foi desenvolvida uma análise crítica das estratégias adotadas pelo Brasil durante os governos Lula e Dilma, utilizando dados macroeconômicos, como índices de crescimento do PIB (Produto Interno Bruto), dívida pública, balança comercial e reservas internacionais. Também foram considerados aspectos qualitativos, como a participação do Brasil em fóruns internacionais (BRICS - Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul; e G20 - Grupo dos 20 - fórum internacional que reúne as 20 maiores economias do mundo) e as políticas de inclusão social. O cruzamento entre a teoria revisada, os dados históricos e os indicadores econômicos permitiram avaliar a relação entre o sistema monetário-financeiro e o desenvolvimento brasileiro no período analisado, destacando os avanços, as limitações e as vulnerabilidades estruturais da economia nacional. Esses procedimentos metodológicos garantiram uma abordagem abrangente e consistente para responder ao problema de pesquisa proposto.

Esta dissertação está estruturada em uma introdução, três capítulos e a conclusão, organizados de forma a apresentar e desenvolver de maneira lógica e coerente os elementos fundamentais do estudo. A introdução apresenta o tema, contextualiza a problemática de pesquisa e define os objetivos gerais e específicos, além de descrever os procedimentos metodológicos adotados. O capítulo dois aborda a evolução histórica do sistema monetário-financeiro internacional, desde o padrão-ouro até o padrão dólar flexível, destacando os impactos nos países em desenvolvimento. O capítulo três analisa a inserção do Brasil nos diferentes padrões monetários e financeiros, com ênfase no período de 2003 a 2016. O capítulo quatro examina as estratégias adotadas pelos governos Lula e Dilma, considerando os desafios e as oportunidades no contexto do sistema monetário-financeiro internacional. Por fim, a conclusão apresenta as considerações finais, discutindo os principais achados da pesquisa e propondo reflexões para estudos futuros. Os resultados indicam que a estabilidade macroeconômica e o *boom* das *commodities* favoreceram a acumulação de reservas internacionais e a resistência a choques externos, mas que a partir de 2014 o modelo de crescimento se mostrou vulnerável, culminando em recessão, desequilíbrios fiscais e uma crise política.

2 SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO INTERNACIONAL

2.1 ASPECTOS TEÓRICOS E CONCEITUAIS

Inicialmente é importante conduzir uma discussão teórico-conceitual acerca do sistema monetário-financeiro internacional, apresentando seu conceito, suas funções e sua estrutura. Além disso, vale mencionar o papel da moeda e poder na economia global, a hierarquia de moedas e a vulnerabilidade externa enfrentada por países em desenvolvimento.

Segundo Kindleberger (1976), refere-se ao conjunto de instituições, regras e práticas que regulam as transações financeiras e cambiais entre países. No entanto, há uma definição contrastante que é a perspectiva marxista. Neste caso, o sistema é uma estrutura criada e mantida para sustentar o capitalismo global e suas dinâmicas de exploração e acumulação de capital (Germer, 2015). Para os marxistas, o sistema serve aos interesses das potências capitalistas centrais e das elites econômicas, reforçando as desigualdades entre países ricos e pobres, assim como entre classes sociais (Germer, 2015).

Seu principal objetivo é facilitar o comércio global e a circulação de capital financeiro, garantindo a estabilidade econômica e a fluidez nos pagamentos internacionais (Kindleberger, 1976). Eichengreen (2008), por sua vez, define o sistema monetário internacional como a “cola” que liga as economias nacionais. O sistema monetário internacional refere-se ao ambiente que engloba regras e instituições para os pagamentos internacionais, as taxas de câmbio, assim como o movimento de capitais (Eichengreen, 2008). Seu papel é buscar estabilidade entre os mercados, eliminando problemas nos balanços de pagamentos dos países (Rajesh, 2014). Em caso de choques que perturbem as economias, o sistema monetário internacional pode agir como um fornecedor de crédito (Eichengreen 2008). Eichengreen (2008) ainda destaca que o mecanismo monetário é indispensável para que as nações consigam explorar os benefícios do comércio internacional, visando à prosperidade.

No caso da perspectiva marxista, o sistema é uma estrutura criada e mantida para sustentar o capitalismo global e suas dinâmicas de exploração e acumulação de capital (Germer, 2015). Portanto, para os marxistas, o sistema serve aos interesses das potências capitalistas centrais e das elites econômicas, reforçando as desigualdades entre países ricos e pobres, assim como entre classes sociais (Germer, 2015).

Quanto às funções do sistema monetário-financeiro podem-se citar: i) a conversão de moedas para transações comerciais entre diferentes países; ii) o gerenciamento das taxas de

câmbio, que podem ser fixas, flutuantes ou híbridas; ii) e a regulação dos fluxos financeiros entre nações, promovendo a cooperação econômica global (Pivetti, 1991; Steil, 2013).

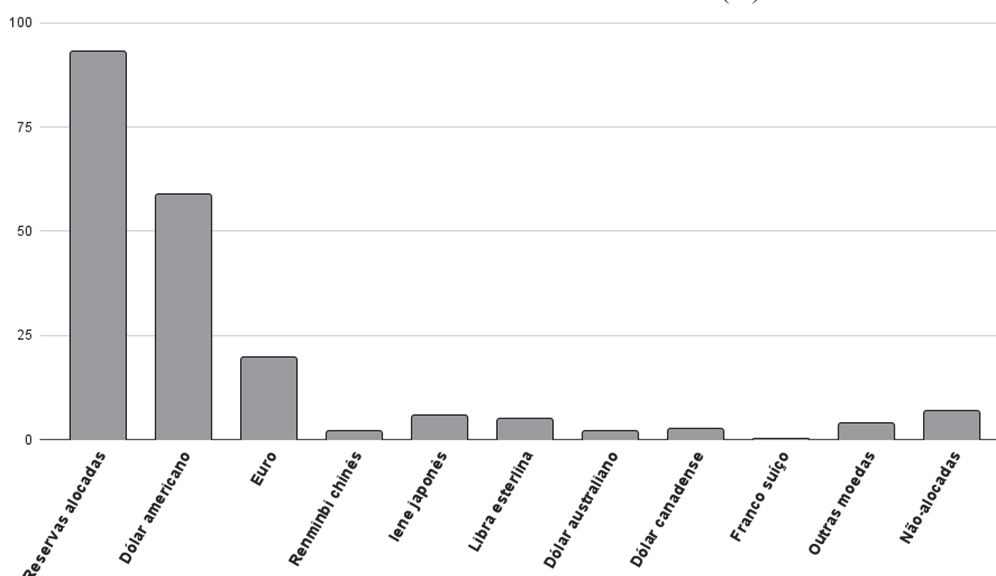
No que se refere à estrutura do sistema, é importante destacar que é composto por instituições como o Fundo Monetário Internacional (FMI), que regula o balanço de pagamentos (BP) e oferece suporte financeiro a países em crise, bem como o Banco Mundial, que promove o desenvolvimento econômico (Vreeland, 2003). Além disso, os bancos centrais e mercados cambiais de cada país são elementos essenciais para a manutenção do sistema (Corazza, 2009). Esse sistema desempenha um papel crucial na integração das economias, influenciando desde as políticas econômicas internas até as relações comerciais e financeiras globais (Monnet; Puy, 2020).

No que se refere à questão da moeda e poder, tem-se que a moeda desempenha um papel central na economia global, influenciando o equilíbrio de poder entre as nações. Estados que emitem moedas fortes, como o dólar ou o euro, possuem vantagem econômica e geopolítica. O poder dessas moedas permite aos países emissores maior controle sobre as transações internacionais, empréstimos e investimentos (De Cecco, 1984). Além disso, o controle sobre moedas internacionais pode aumentar a influência política e econômica global desses países, afetando políticas de comércio, sanções, e estabilidade financeira de outras nações. Portanto, moeda e poder estão intrinsecamente ligados no cenário internacional, refletindo a interdependência entre a economia e a geopolítica (Cohen, 2018).

A hierarquia de moedas, por sua vez, refere-se à classificação das moedas internacionais de acordo com sua importância, aceitação e influência nos mercados globais (Cohen, 2018). No topo dessa hierarquia estão as moedas de reserva – como o dólar americano (USD), o euro (EUR) e o iene japonês (JPY) – que são amplamente usadas em transações internacionais, comércio e reservas de bancos centrais (Cohen, 2018). Essas moedas conferem poder econômico e político aos países emissores, permitindo maior controle sobre o comércio global e as políticas monetárias (Setser, 2024).

As moedas de reserva são amplamente aceitas em qualquer parte do mundo, e os bancos centrais as mantêm em grande quantidade devido à sua estabilidade. Essas moedas dominam o comércio internacional, definindo preços de *commodities*, como petróleo e metais preciosos, além de serem a base de transações financeiras e investimentos internacionais. A moeda estadunidense permanece como uma moeda de reserva global dominante (Boz et al., 2020), correspondendo a 58,85% das reservas cambiais estrangeiras, de acordo com os dados do primeiro trimestre de 2024 (gráfico 1) (International Monetary Fund, 2017).

GRÁFICO 1 - RESERVAS ESTRANGEIRAS (%)



FONTE: Elaboração própria a partir dos dados do FMI (International Monetary Fund, 2024).

Abaixo das moedas de reserva, encontram-se as moedas de economias secundárias e emergentes, como o real brasileiro (BRL), o rand sul-africano (ZAR), e o yuan chinês (CNY). Embora tenham crescido em importância, essas moedas não são tão amplamente aceitas fora de suas regiões e tendem a ser mais vulneráveis a crises econômicas e flutuações de mercado. Essas moedas são usadas em transações regionais, sendo sua aceitação global ainda limitada (De Conti; Prates, Plihon, 2014). Na base da hierarquia estão as moedas locais, que têm pouca ou nenhuma aceitação internacional. Essas moedas são usadas exclusivamente dentro dos países emissores e vistas como de alto risco nos mercados internacionais. O valor dessas moedas pode ser extremamente volátil, e geralmente não são usadas para grandes transações internacionais ou como reservas (Paula et al. 2017).

Essa hierarquia reflete não apenas o poder econômico das nações, mas também sua influência política. Países cujas moedas ocupam o topo da hierarquia desfrutam de vantagens, como menor custo de empréstimos internacionais, maior flexibilidade na política monetária e influência nas decisões globais. Por sua vez, os países com moedas de menor aceitação enfrentam alguns desafios, como maior vulnerabilidade a crises cambiais e custos mais elevados para participar do comércio internacional (Paula et al. 2017). A hierarquia de moedas desempenha, pois, um papel fundamental na economia global, afetando o equilíbrio de poder entre as nações, de modo que as moedas de reserva garantem vantagens estratégicas aos seus países emissores, enquanto as moedas de economias emergentes e locais enfrentam barreiras significativas para alcançar a aceitação global. A posição de uma moeda nessa

hierarquia reflete o poder econômico e político de seu país e sua capacidade de influenciar o sistema monetário internacional (Prates, 2004).

Quanto à vulnerabilidade externa dos países em desenvolvimento, têm-se que as implicações do sistema monetário-financeiro internacional para os países em desenvolvimento são diversas e complexas, afetando suas economias de várias maneiras, tanto positivas quanto negativas. O sistema financeiro global, dominado por moedas como o dólar e o euro, instituições como o FMI e o Banco Mundial, além dos fluxos de capital transnacional, desempenha um papel fundamental no desenvolvimento e na vulnerabilidade econômica desses países (Converse, 2013). As principais implicações dizem respeito à dependência ao dólar e a vulnerabilidade cambial, aos fluxos de capitais voláteis, às intervenções do FMI, ao acesso limitado a financiamento e investimento, à vulnerabilidade a crises globais, à desigualdade global e oportunidades e, por último, o que se chama de novos desafios, quais sejam, as moedas digitais e desdolarização (Bacha, 2004).

Quanto à dependência ao dólar e vulnerabilidade cambial, tem-se que o dólar americano é a principal moeda de reserva global, e grande parte das transações internacionais, incluindo o comércio e a dívida, é feita em dólares (Arslanalp; Eichengreen; Simpson-Bell, 2022). Para os países em desenvolvimento, isso cria uma dependência significativa em relação à moeda americana (Setser, 2024). Existem várias implicações associadas a essa dependência, por exemplo, com a volatilidade cambial as economias emergentes são frequentemente vulneráveis às flutuações nas taxas de câmbio. Qualquer desvalorização de suas moedas em relação ao dólar pode aumentar significativamente o custo de importações e a dívida denominada em dólar (Setser, 2024).

Em relação à escassez de reservas, observa-se que para garantir a estabilidade de suas moedas e financiar suas importações, muitos países em desenvolvimento precisam acumular reservas em dólares (Converse, 2013). Quando essas reservas são baixas, os países podem enfrentar crises cambiais e dificuldades para manter a estabilidade macroeconômica. É preciso ainda considerar o custo da dívida externa, já que a dívida externa desses países, muitas vezes denominada em dólares, se torna mais cara quando suas moedas desvalorizam. Isso pode levar a crises de inadimplência e programas de ajuste estrutural impostos por instituições financeiras internacionais (Prates, 2014).

Outra implicação do sistema monetário-financeiro internacional refere-se aos fluxos de capital voláteis. A globalização financeira tornou mais fácil para os países em desenvolvimento acessar capital estrangeiro por meio de empréstimos, investimentos diretos e participação em mercados de títulos (Bacha, 2004). No entanto, os fluxos de capital também

são voláteis e sujeitos a mudanças rápidas na perspectiva do investidor, o que pode gerar consequências negativas. Observa-se, pois, o fenômeno da fuga de capital que, durante crises globais ou quando os investidores percebem que os países emergentes estão em risco, há uma rápida saída de capitais, podendo levar à desvalorização das moedas locais, à queda dos mercados de ações e à diminuição da confiança econômica. Assim, têm-se as crises financeiras, já que o impacto desta volatilidade pode ser devastador (Medeiros, 2008).

Exemplos do que foi citado incluem as crises financeiras no México em 1994 (crise do Tequila), na Ásia em 1997, e na Argentina em 2001. A incapacidade de controlar os fluxos de capital pode levar a profundas recessões e aumento da pobreza. Além disso, há a necessidade de políticas fiscais e monetárias restritivas, uma vez que para atrair ou reter capital, os países frequentemente adotam essas políticas, como taxas de juros mais altas, o que pode sufocar o crescimento econômico e reduzir a capacidade do governo de investir em áreas como saúde e educação (Paula et al., 2017).

Ainda sobre as implicações do sistema monetário-financeiro internacional, têm-se as intervenções do FMI e Programas de Ajuste Estrutural. O FMI desempenha um papel central no sistema monetário global, oferecendo assistência financeira a países em crise. No entanto, essa assistência geralmente vem com condicionalidades, que são políticas e reformas que os países precisam adotar em troca de empréstimos (Torres Filho, 2019).

No que se refere aos programas de ajuste estrutural, observam-se que as condicionalidades, implementadas nas décadas de 1980 e 1990 em muitos países em desenvolvimento, frequentemente incluíam medidas como austeridade fiscal, privatização de empresas estatais e liberalização dos mercados. Embora essas políticas fossem projetadas para restaurar a estabilidade macroeconômica, muitas vezes resultaram em cortes nos gastos sociais, aumento da pobreza e maiores desigualdades (Torres Filho, 2019). Há também o que se denomina perda de soberania econômica. Os países que seguem esses programas podem perceber que estão perdendo o controle sobre suas políticas econômicas, já que as decisões são influenciadas ou impostas por instituições financeiras internacionais (Findlay; O'Rourke, 2007).

O sistema monetário-financeiro internacional também tem implicações no acesso a financiamento e investimento. Os países em desenvolvimento enfrentam dificuldades para acessar financiamento de longo prazo a custos acessíveis. As taxas de juros sobre a dívida soberana para esses países são geralmente mais altas, refletindo o risco percebido pelos investidores internacionais (Benigno, 2023). O custo de crédito torna-se elevado. Muitos países em desenvolvimento, com classificações de crédito mais baixas, precisam pagar juros

significativamente mais altos sobre sua dívida externa, o que limita a capacidade de investir em infraestrutura, saúde e educação, comprometendo o desenvolvimento de longo prazo. Assim, pode haver restrição ao investimento estrangeiro direto (IED) e, embora o IED seja visto como uma forma positiva de entrada de capital, tende a se concentrar em setores específicos (como mineração e energia), deixando outros setores com menos investimento. Além disso, em períodos de crise, o IED pode ser reduzido drasticamente (Benigno, 2023).

O sistema monetário-financeiro também pode estar relacionado à vulnerabilidade a crises globais. Países em desenvolvimento são frequentemente mais vulneráveis a choques globais, como crises financeiras internacionais, variações nos preços das *commodities* e mudanças nas políticas de juros dos países desenvolvidos (De Conti; Prates, Plihon, 2014). Crises em grandes economias, como a crise de 2008, têm efeitos devastadores nos países em desenvolvimento. A retração da demanda global afeta as exportações, enquanto a fuga de capital agrava crises financeiras domésticas (Paula et al., 2017). A respeito dos preços das *commodities*, vê-se que muitos países em desenvolvimento dependem fortemente da exportação de *commodities* (petróleo, metais, produtos agrícolas) e, desta forma, a volatilidade nos preços desses bens, determinada em grande parte por fatores globais, pode causar grandes flutuações em suas economias, afetando o crescimento e o balanço de pagamentos (Setser, 2024).

Outra implicação do sistema monetário-financeiro internacional está ligada, por um lado, à ideia de desigualdade global; por outro, também oferece oportunidades para países em desenvolvimento. A integração ao comércio global é um exemplo. A globalização financeira pode permitir que países em desenvolvimento acessem mercados globais, aumentem suas exportações e participem das cadeias globais de valor (Carneiro, 1999). Países como a China e a Índia, por exemplo, se beneficiaram da liberalização econômica e da participação no comércio internacional (Medeiros, 1997). Além disso, a transferência de tecnologia e inovação também deve ser considerada: o investimento estrangeiro direto pode trazer novos conhecimentos e tecnologias, impulsionando a industrialização e o crescimento econômico em países receptores (Prasad, 2014).

Por último, têm-se os chamados novos desafios, podendo ser citados a desdolarização e o surgimento das moedas digitais. Nos últimos anos, novos desafios e oportunidades surgiram para os países em desenvolvimento no sistema financeiro global. As moedas digitais e criptomoedas são exemplos. Países em desenvolvimento estão explorando o uso de criptomoedas e moedas digitais de bancos centrais (CBDCs - moedas digitais de bancos centrais, sigla em inglês) como alternativas para superar a exclusão financeira e

reduzir a dependência do sistema bancário tradicional (Fonseca, 2020; Rogoff, 2020). No que se refere à desdolarização, alguns países, como a China e a Rússia, estão buscando estratégias para reduzir a dependência ao dólar nas transações internacionais, promovendo o uso de suas próprias moedas em acordos comerciais bilaterais (Rogoff, 2020). Embora ainda não seja um movimento dominante, a desdolarização pode oferecer mais flexibilidade monetária para os países em desenvolvimento (Setser, 2021).

Por fim, o sistema monetário-financeiro internacional tem implicações profundas e complexas para os países em desenvolvimento. Se, por um lado, oferece oportunidades de integração econômica, financiamento e crescimento, por outro, impõe desafios significativos, como vulnerabilidade a crises cambiais, restrições ao desenvolvimento e a imposição de políticas de austeridade em momentos de crise. À medida que o sistema financeiro global evolui, especialmente com o surgimento de novas tecnologias e iniciativas de desdolarização, os países em desenvolvimento precisarão se adaptar e buscar maneiras de mitigar suas vulnerabilidades e maximizar as oportunidades para o desenvolvimento contínuo (Carneiro; De Souza, 2020).

2.2 ASPECTOS HISTÓRICOS DO PADRÃO-OURO LIBRA (1821-1945)

O período entre 1821 e 1945 marcou uma era crucial na história econômica mundial, quando a libra esterlina se tornou a principal moeda internacional sob o padrão-ouro. Este sistema, que vinculava o valor das moedas ao ouro, oferecia estabilidade e previsibilidade às transações internacionais, consolidando a liderança do Reino Unido no comércio global. A evolução do padrão-ouro e sua eventual decadência estiveram intimamente ligados às transformações econômicas, políticas e sociais do século XIX e da primeira metade do século XX (Eichengreen, 2008). O quadro 1 abaixo apresenta uma síntese das características do padrão-ouro libra, no período de 1821 a 1945.

QUADRO 1 - CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO NO PADRÃO-OURO NO PERÍODO 1821-1945

Características	Descrição
Conversibilidade da libra em ouro	A libra era a moeda de reserva internacional e equivalia ao ouro. Livre fluxo de ouro.
Ajuste do balanço de pagamentos	O padrão-ouro facilitava um ajuste automático dos desequilíbrios no balanço de pagamentos. Quando um país tinha um superávit, ele acumulava ouro, expandindo sua base monetária, o que acabava levando a um aumento dos preços e à redução do superávit. O oposto ocorria nos países com déficit.
Disciplina fiscal	Equilíbrio de orçamento e controle da inflação
Disciplina monetária	A capacidade de um governo de emitir moeda era limitada pela necessidade de manter reservas suficientes de ouro, o que restringia a possibilidade de déficits públicos descontrolados.
Estabilidade monetária internacional	A fixação do valor das moedas em relação ao ouro criava um sistema monetário internacional estável, com taxas de câmbio fixas entre as moedas.
Declínio	Advento da Primeira Guerra Mundial.
Colapso	Grande Depressão e políticas econômicas protecionistas que se seguiram.

FONTE: Elaboração própria a partir de dados de Bloomfield (1959), Pippinger (1984), Medeiros e Serrano (1999), Duckenfield (2004), Eichengreen (2008) e Schularick (2011).

Em 1821, o Reino Unido tornou-se o primeiro país a adotar formalmente o padrão-ouro. Isso significava que a libra esterlina era diretamente conversível em ouro a uma taxa fixa. Dada a Revolução Industrial, a Grã-Bretanha elevou-se à condição de maior potência financeira e comercial, de modo que em 1821 adota oficialmente o padrão-ouro (Pippinger, 1984). A Grã-Bretanha já se encontrava sob o padrão-ouro desde o começo do século XIX, mas a formalização veio em 1º de maio de 1821 (Duckenfield, 2004). Portugal é outro país que participava do padrão-ouro libra, em razão de seus fortes vínculos de comércio com a Grã-Bretanha. Lisboa adota o padrão-ouro em 1854 (Eichengreen, 2008). A França manteve o bimetalismo (ouro e prata) até 1870, quando adotou o padrão-ouro (Thuillier, 1983). Os Estados alemães, o Império Austro-Húngaro, a Rússia, o Extremo Oriente e os Reinos Unidos da Suécia e da Noruega operaram sob padrões bimetálicos, fazendo a ligação entre os países que adotavam o padrão-ouro e o padrão-prata (Eichengreen, 2008).

O valor de uma libra era definido como 113 grãos de ouro puro (aproximadamente 7,32 gramas), e qualquer pessoa podia trocar moedas de ouro por papel-moeda ou vice-versa. Esse movimento veio após anos de flutuações monetárias decorrentes das guerras napoleônicas e foi parte de um esforço para estabilizar a economia britânica e fortalecer o comércio (Duckenfield, 2004). O padrão-ouro trouxe várias vantagens para o Reino Unido,

como estabilidade cambial. Como a libra era atrelada ao ouro, seu valor era estável em relação a outras moedas que também adotavam esse padrão. Isso facilitava o comércio internacional. Além disso, o padrão-ouro libra trouxe certa estabilidade ao sistema financeiro, uma vez que os investidores e comerciantes internacionais confiavam na libra esterlina, sabendo que poderiam convertê-la em ouro, o que solidificou sua posição como moeda de reserva global (Bloomfield, 1959).

Durante a segunda metade do século XIX, o padrão-ouro foi adotado por vários outros países, consolidando-se como o principal sistema monetário global. A libra esterlina emergiu como a principal moeda de comércio internacional, pois o Reino Unido dominava o comércio global e tinha uma vasta rede de colônias (Medeiros; Serrano, 1999). A cidade de Londres, por meio de suas instituições financeiras, tornou-se o centro mundial de comércio e investimento. As taxas de câmbio eram fixas entre as principais moedas do mundo, e o padrão-ouro oferecia um sistema monetário previsível que facilitava o comércio internacional e os fluxos de capital (Eichengreen, 2008). As potências da época (quadro 2), chamadas aqui de países centrais¹, eram, portanto, a Grã-Bretanha, a Alemanha (a partir de sua unificação em 1871), a França e os Estados Unidos, estando a Grã-Bretanha no topo da hierarquia em termos de poder da moeda (Eichengreen, 1992). Bélgica, Suíça, Império Austro-Húngaro, Japão, Países Baixos e Escandinávia também tinham certa influência na economia global (Eichengreen, 2008). Filipinas, Índia, e países da América Latina são exemplos de nações periféricas (Eichengreen, 2008).

QUADRO 2 - PAÍSES CENTRAIS E PERIFÉRICOS NO SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO PÓS-1880

Reservas internacionais	Circulação doméstica na forma de moedas de ouro	Circulação doméstica na forma de ouro, prata e papel
Ouro	Grã-Bretanha, Alemanha, França, Estados Unidos	Bélgica, Suíça
Em grande parte moeda estrangeira	Rússia, Austrália, África do Sul, Egito	Império Austro-Húngaro, Japão, Países Baixos, Escandinávia, outros domínios britânicos
Inteiramente em reserva estrangeiras		Filipinas, Índia, América Latina

FONTE: Elaboração própria a partir de dados de Eichengreen (2008).

¹ Ao longo deste trabalho, os termos "país em desenvolvimento" ou "economia em desenvolvimento" e "país desenvolvido" ou "economia desenvolvida" serão usados, eventualmente, como países periféricos e países centrais, respectivamente, conforme a nomenclatura proposta originalmente por Prebisch (1949).

O padrão-ouro era autossustentável. Se um país experimentasse um déficit no balanço de pagamentos, ele veria uma saída de ouro, o que reduziria sua oferta monetária. Isso, por sua vez, levaria à deflação e ao aumento das taxas de juros, restaurando o equilíbrio ao atrair ouro de volta por meio do aumento das exportações. O equilíbrio econômico estava, assim, atrelado ao fluxo de ouro entre os países (Eichengreen, 2008). No entanto, o advento da Primeira Guerra Mundial, em 1914, representou um ponto de inflexão no padrão-ouro. Com a necessidade de financiar o esforço de guerra, muitos países, incluindo o Reino Unido, suspenderam a conversibilidade do papel-moeda em ouro. A guerra exigiu enormes gastos, que foram financiados principalmente por meio de endividamento e emissão de moeda, o que causou inflação (Schularick, 2011). Após a guerra, o Reino Unido enfrentou dificuldades econômicas e financeiras e, em 1925, sob a liderança do chanceler do Tesouro, Winston Churchill, o país retornou ao padrão-ouro, mas a decisão foi controversa (Keynes, 1933). A libra foi fixada à sua paridade pré-guerra, o que resultou em uma moeda supervalorizada, tornando as exportações britânicas caras e prejudicando a competitividade da economia. Esse retorno ao padrão-ouro rígido, em um contexto de economia global fragilizada, agravou o desemprego e a deflação no Reino Unido (Eichengreen, 2008).

A Grande Depressão de 1929 afetou drasticamente as economias globais, e o padrão-ouro entrou em colapso. A pressão sobre as reservas de ouro aumentou à medida que os investidores internacionais começaram a retirar seus depósitos em libra e exigir a conversão em ouro (Eichengreen, 1992). Em 1931, o Reino Unido foi forçado a abandonar o padrão-ouro, suspendendo a conversibilidade da libra, sendo que este evento marcou o fim definitivo da era clássica do padrão-ouro. Com a libra flutuando livremente, o Reino Unido experimentou uma depreciação da moeda, o que, ajudou a recuperação econômica, pois as exportações se tornaram mais competitivas (Eichengreen; Flandreau, 1997). Durante a Segunda Guerra Mundial, o Reino Unido enfrentou enormes desafios econômicos e financeiros, já que a guerra levou a um aumento da sua dívida nacional, e a libra esterlina sofreu ainda mais pressão. Em 1944, em meio à guerra, ocorreu a Conferência de Bretton Woods, que estabeleceu as bases para o sistema monetário internacional do pós-guerra (Eichengreen, 2008).

Embora o padrão-ouro clássico tenha sido abandonado, o sistema de Bretton Woods manteve uma conexão com o ouro, mas de maneira indireta. Sob esse novo acordo, o dólar americano foi vinculado ao ouro, enquanto outras moedas (incluindo a libra) eram atreladas ao dólar, criando um tipo de regime monetário internacional (Eichengreen, 2008). A libra esterlina, que já havia sido a principal moeda global, viu seu papel de moeda de reserva

mundial diminuído, com o dólar americano assumindo essa posição. O Reino Unido, exaurido economicamente pela guerra, apresentou-se como uma potência declinante, e a libra nunca recuperou seu antigo status de hegemonia (Eichengreen, 1992). Assim, entre 1821 e 1945, o padrão-ouro foi um dos pilares do sistema econômico global, com a libra esterlina no centro desse arranjo. Inicialmente, o padrão-ouro trouxe estabilidade e confiança ao comércio internacional, consolidando a posição do Reino Unido como líder econômico mundial. No entanto, as pressões das duas guerras mundiais e a Grande Depressão revelaram as limitações desse sistema, levando ao seu colapso, em 1931. Após 1945, com o surgimento do sistema de Bretton Woods e o domínio do dólar americano, a libra perdeu o papel central que havia desempenhado por mais de um século (Eichengreen, 2008).

2.3 ASPECTOS HISTÓRICOS DO PADRÃO-OURO DÓLAR (1945-1971)

O quadro 3 resume a estrutura do sistema monetário internacional durante o período de Bretton Woods, destacando o papel das reservas internacionais e as restrições sobre a circulação doméstica de moedas. Durante o período do padrão-ouro dólar (1945-1971), os Estados Unidos foram o principal país central, com sua moeda diretamente vinculada ao ouro e atuando como a base do sistema monetário global (Monnet; Puy, 2020). Outros países centrais, como Reino Unido, França, Alemanha Ocidental, Japão, Itália e Canadá, desempenharam papéis importantes no comércio internacional e na estabilização econômica global.

QUADRO 3 - CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO NO PADRÃO-OURO NO PERÍODO 1945-1971

Características	Descrição
Conversibilidade do dólar em ouro	O dólar americano era a única moeda diretamente conversível em ouro. Demais moedas atreladas ao dólar.
Estabilidade cambial	A estabilidade era garantida pela fixação das taxas de câmbio. Redução da incerteza nas transações internacionais.
Taxas de câmbio fixas	Taxas fixas, mas ajustáveis. Déficit persistente no balanço de pagamentos possibilita a desvalorização para corrigir o desequilíbrio.
Intervenção governamental	Os governos eram responsáveis por manter suas taxas de câmbio dentro de uma banda estreita, intervindo no mercado de câmbio quando necessário.
Fundo Monetário Internacional	Suporte financeiro, controle de capitais, supervisão e incentivo para a cooperação monetária internacional.
Expansão econômica pós-guerra	Reconstrução europeia e japonesa Plano Marshall
Crise	Déficits crescentes no BP dos Estados Unidos levaram à crise de confiança no dólar.
Colapso	Em 1971, Nixon suspendeu a conversibilidade do dólar em ouro.

FONTE: Elaboração própria a partir de dados de Medeiros e Serrano (1999), Serrano (2002), Eichengreen (2008), Schularick (2011) e Monnet e Puy (2020).

Os países centrais (quadro 4) formaram o núcleo do sistema de Bretton Woods, garantindo a liquidez e a estabilidade necessárias para a reconstrução econômica global no pós-guerra. No entanto, as tensões dentro do sistema, especialmente a crítica francesa ao domínio do dólar e as pressões econômicas enfrentadas por outros países centrais, contribuíram para o colapso desse sistema em 1971, com o fim da conversibilidade do dólar em ouro (Monnet; Puy, 2020).

QUADRO 4 - PAÍSES CENTRAIS E PERIFÉRICOS NO PADRÃO-OURO DÓLAR DE 1945 A 1971

Países centrais	Países periféricos
Estados Unidos, Reino Unido, França, Alemanha Ocidental, Japão, Itália e Canadá	América Latina (Brasil, Argentina, México, Chile etc)
	África (muitos países ainda em processo de descolonização).
	Ásia (Índia, Indonésia, Filipinas e outras economias do sudeste asiático)
	Oriente Médio

FONTE: Elaboração própria a partir de dados de Eichengreen (2008).

Após o fim da Segunda Guerra Mundial, em 1945, o mundo entrou em uma nova era de organização econômica e financeira, marcada pela criação de um sistema monetário global com o dólar americano no centro, ancorado no padrão-ouro. Este período, que se estendeu até 1971, é conhecido como o Sistema de Bretton Woods, nome derivado da conferência realizada na cidade de Bretton Woods, em New Hampshire, Estados Unidos, em 1944. O sistema visava fornecer estabilidade monetária global e promover a reconstrução econômica pós-guerra, mantendo uma ligação entre as principais moedas e o ouro, mas colocando o dólar como a moeda dominante (Steil, 2013). Esse regime trouxe um período de prosperidade econômica, mas também apresentou desafios e tensões que culminaram com o fim do sistema em 1971 (Eichengreen, 2008). A Conferência de Bretton Woods reuniu 44 países aliados com o objetivo de reestruturar a economia mundial após o caos da Segunda Guerra Mundial (Eichengreen, 2008). Enquanto as economias da Europa estavam devastadas pela guerra, os Estados Unidos emergiram como a principal potência econômica mundial, com enormes reservas de ouro e uma base industrial intacta e fortalecida (Serrano, 2002). O sistema criado em Bretton Woods foi baseado em três pilares principais:

- i) Estabelecimento do dólar como moeda de referência: o dólar americano foi definido como a única moeda diretamente conversível em ouro, à taxa fixa de 35 dólares por onça troy de ouro. Outras moedas nacionais seriam atreladas ao dólar, formando um sistema de câmbio fixo em que as taxas de câmbio entre as moedas poderiam flutuar dentro de uma margem estreita (Eichengreen, 2008).
- ii) Instituições internacionais de apoio (Eichengreen, 2008), como o Fundo Monetário Internacional (FMI), cujo objetivo era fornecer liquidez temporária aos países que enfrentam desequilíbrios no balanço de pagamentos, permitindo-lhes ajustar suas economias sem recorrer a desvalorizações drásticas; Banco Internacional para Reconstrução e

Desenvolvimento (BIRD), mais tarde parte do Banco Mundial, para financiar a reconstrução das nações devastadas pela guerra e apoiar o desenvolvimento econômico (Eichengreen, 2008).

iii) Controle sobre fluxos de capital: a fim de evitar crises financeiras e ações especulativas como as que ocorreram no período entre guerras, ficava acordado que os países poderiam controlar os fluxos de capital, permitindo maior estabilidade (Schularick, 2011).

Sob o sistema de Bretton Woods, o dólar americano tornou-se a principal moeda de reserva mundial, substituindo a libra esterlina, que havia desempenhado esse papel anteriormente. O dólar foi definido como “tão bom quanto o ouro”, com os Estados Unidos se comprometendo a trocar dólares por ouro a uma taxa fixa de 35 dólares por onça (Serrano, 2002). Contudo, essa conversibilidade estava disponível apenas para governos e bancos centrais, não para indivíduos (Eichengreen, 2008). As moedas dos outros países eram atreladas ao dólar, e os bancos centrais desses países mantinham reservas em dólares para garantir a estabilidade de suas moedas. Se uma moeda estivesse sob pressão, o país poderia recorrer ao FMI para obter assistência financeira, enquanto ajustava sua economia sem desvalorizar sua moeda de forma desordenada (Medeiros; Serrano, 1999). Este arranjo trouxe estabilidade monetária às economias globais, favorecendo o comércio internacional e o crescimento econômico, especialmente nos primeiros anos do pós-guerra (Eichengreen, 2008). O sistema também criou uma rede de câmbio fixo em que as moedas tinham paridades estabelecidas em relação ao dólar, e os ajustes cambiais só podiam ocorrer em situações de desequilíbrio crônico (Medeiros; Serrano, 1999).

Os primeiros anos do sistema de Bretton Woods coincidiram com uma era de crescimento econômico sem precedentes (Eichengreen, 2008). A Europa Ocidental e o Japão, devastados pela guerra, reconstruíram suas economias com o apoio do Banco Mundial e do Plano Marshall, financiado pelos Estados Unidos (Maddison, 2008). A confiança no dólar era sólida, com o país possuindo a maior parte das reservas mundiais de ouro, e sua economia dominando a produção industrial global. Os Estados Unidos eram o maior exportador de bens e serviços, assim como o maior credor internacional. Essa posição privilegiada fez com que o dólar se tornasse a moeda de reserva dos bancos centrais ao redor do mundo (Serrano, 2002). Durante esse período, o sistema monetário funcionou de forma relativamente estável, com pequenas oscilações cambiais e uma inflação moderada nas principais economias. A conversibilidade do dólar em ouro proporcionava segurança aos países e incentivava a cooperação econômica internacional (Medeiros; Serrano, 1999). No entanto, à medida que o

tempo passava, surgiam desafios para o sistema de Bretton Woods. Três fatores principais contribuíram para o aumento das tensões (Eichengreen, 2008):

- i) Déficit do balanço de pagamentos dos Estados Unidos: a partir do final dos anos 1950 e início dos anos 1960, os Estados Unidos começaram a enfrentar déficits persistentes no balanço de pagamentos, à medida que aumentavam seus gastos com a Guerra Fria, programas domésticos de assistência social e a Guerra do Vietnã. Esses déficits significavam que os Estados Unidos estavam enviando mais dólares ao exterior do que recebendo, o que gerava um excesso de dólares circulando globalmente.
- ii) Erosão das reservas de ouro dos Estados Unidos: embora o sistema permitisse a conversão do dólar em ouro, poucos países inicialmente pediam essa conversão. No entanto, à medida que os déficits americanos aumentaram, os bancos centrais estrangeiros começaram a acumular grandes quantidades de dólares e, eventualmente, passaram a questionar a capacidade dos Estados Unidos de manter a conversibilidade do dólar em ouro. Isso levou à diminuição das reservas de ouro dos Estados Unidos, que foram forçados a usar suas reservas para defender a paridade.
- iii) Crescimento de outras economias: na década de 1960, as economias da Europa e do Japão se recuperaram, tornando-se mais competitivas e desafiando a posição dominante dos Estados Unidos. O crescente fluxo de dólares para o exterior colocou pressão sobre o sistema de câmbio fixo.

A tensão no sistema de Bretton Woods chegou ao ápice no final da década de 1960 e início de 1970, quando o excesso de dólares no sistema internacional, combinado com a deterioração das reservas de ouro dos Estados Unidos, se tornou insustentável. Vários países, incluindo a França, começaram a exigir a conversão de seus dólares em ouro, agravando a crise (Rodrik, 2011). Em 15 de agosto de 1971, o presidente dos Estados Unidos, Richard Nixon, anunciou o fim da conversibilidade do dólar em ouro em um evento conhecido como Nixon Shock (US Department of State, 2024). A partir daquele momento, o sistema de Bretton Woods entrou em colapso, e as principais moedas do mundo passaram a flutuar livremente em relação ao dólar. Este evento marcou o fim do padrão-ouro e o início do regime de câmbio flutuante em que as taxas de câmbio eram determinadas pelo mercado, e não por paridades fixas (Eichengreen, 2008).

Entre 1945 e 1971, o sistema monetário-financeiro internacional, baseado no padrão-ouro dólar, proporcionou estabilidade e crescimento econômico para o mundo, especialmente durante os anos de reconstrução pós-guerra. No entanto, as crescentes tensões

econômicas e políticas, agravadas pelos déficits americanos e a erosão das reservas de ouro, levaram ao fim do sistema. A partir de 1971, o mundo entrou em uma nova fase, com moedas flutuantes e o dólar permanecendo como a principal moeda global, mas sem a ancoragem no ouro que caracterizou o sistema de Bretton Woods (Eichengreen; Flandreau, 1997).

2.4 ASPECTOS HISTÓRICOS DO PADRÃO DÓLAR FLEXÍVEL DE 1971 EM DIANTE

O colapso do Sistema de Bretton Woods, em 1971, marcou uma mudança fundamental na arquitetura monetária e financeira global. O padrão dólar flexível emergiu após o Nixon Shock, quando o presidente Richard Nixon suspendeu a conversibilidade do dólar em ouro, rompendo com o sistema de paridades fixas que prevalecera desde o pós-Segunda Guerra Mundial. Desde então, o mundo passou a operar sob um regime de câmbio flutuante, em que moedas são negociadas livremente nos mercados globais, de modo que o valor do dólar é determinado pela oferta e demanda (Eichengreen, 2008). Esse novo sistema trouxe desafios e oportunidades, redefinindo as relações econômicas internacionais e o papel das instituições financeiras globais, assim como o comportamento das políticas monetárias nacionais. O quadro 5 apresenta uma síntese das características do sistema monetário no padrão dólar flexível.

QUADRO 5 - CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA MONETÁRIO NO PADRÃO DÓLAR FLEXÍVEL

Características	Descrição
Câmbio flutuante	Taxas de câmbio determinadas pelo mercado.
Variação cambial	As moedas podem se valorizar ou desvalorizar em relação ao dólar e outras moedas.
Predominância do dólar americano	O dólar continua a ser a principal moeda de reserva internacional.
Mobilidade de capitais	Liberalização crescente dos mercados financeiros pode resultar em fluxos de capital instáveis, que podem causar crises financeiras.
Independência da política monetária e intervenção governamental	Autonomia dos Bancos Centrais. A independência pode ser limitada por fatores como a “trindade impossível”.
Coordenação internacional	FMI: suporte financeiro e estabilidade econômica global durante crises.
Diversificação das moedas de reserva	Embora o dólar americano seja dominante, o euro, o iene japonês, a libra esterlina, e mais recentemente, o yuan chinês, também ganharam importância como moedas de reserva e são usados para diversificar as reservas dos bancos centrais e em transações internacionais.

FONTE: Elaboração própria a partir de dados de Medeiros e Serrano (1999), Serrano (2002), Eichengreen (2008), Schularick (2011), Prasad et al. (2013), Carneiro e De Souza (2020) e Eichengreen (2021).

O fim do padrão-ouro em 1971 não foi imediato. Durante alguns anos, os governos tentaram restaurar a estabilidade cambial por meio de acordos como o Acordo Smithsonian e o Acordo da Jamaica. O Acordo Smithsonian foi um acordo internacional firmado em 1971 entre os principais países industrializados (Bélgica, Canadá, França, Alemanha Ocidental, Itália, Japão, Países Baixos, Suécia, Reino Unido e Estados Unidos) para reorganizar o sistema monetário internacional, após o colapso do sistema de Bretton Woods (Eichengreen, 2011). O Acordo da Jamaica (1976) tentou estabelecer novas formas de controle sobre as taxas de câmbio. Contudo, tanto o Acordo da Jamaica quanto o Acordo Smithsonian falharam e a realidade das moedas flutuantes se consolidou (Fundo Monetário Internacional, 1976). Com o fim da conversibilidade do dólar em ouro, as principais economias globais passaram a adotar regimes de câmbio flexível. Isso significava que o valor das moedas em relação ao dólar (e entre si) seria determinado pelo mercado, com base na oferta e na demanda de divisas (Eichengreen, 2008). O dólar, embora não mais vinculado ao ouro, permaneceu como a principal moeda de reserva global, dada a posição econômica e militar dominante dos Estados Unidos no cenário internacional (Serrano, 2002). Este período foi marcado por uma

série de crises econômicas, como a crise do petróleo de 1973 e o subsequente aumento da inflação global, especialmente nos Estados Unidos, onde a inflação chegou a dois dígitos, ultrapassando 12% em 1974 (Merrill, 2007). Isso forçou o governo dos Estados Unidos a adotar uma política monetária restritiva sob a liderança de Paul Volcker, então presidente do *Federal Reserve* (Banco Central dos Estados Unidos), que elevou drasticamente as taxas de juros para controlar a inflação na década de 1980 (Serrano, 2002). Nas décadas de 1980 e 1990, o dólar americano solidificou sua posição como a principal moeda de reserva mundial, sendo amplamente utilizado em transações comerciais, investimentos internacionais e reservas de bancos centrais. O papel do dólar foi impulsionado por uma série de fatores (Medeiros; Serrano, 1999), quais sejam:

- i) Estabilidade econômica relativa dos Estados Unidos: apesar dos desafios inflacionários da década de 1970, os Estados Unidos conseguiram estabilizar sua economia sob as políticas monetárias de Volcker e, posteriormente, sob a administração de Ronald Reagan, que adotou medidas fiscais expansionistas e desregulamentação econômica. A confiança na economia americana se traduziu na confiança no dólar (Serrano, 2002).
- ii) Integração financeira global: nesse período, o sistema financeiro global passou por uma rápida integração, impulsionada pela desregulamentação dos mercados financeiros e a globalização do comércio. O dólar desempenhou um papel central, sendo a moeda de referência para a maioria das transações financeiras e comerciais internacionais (Schularick, 2011).
- iii) Criação de instituições financeiras globais: o período também viu o fortalecimento de instituições como o FMI e o Banco Mundial, que utilizavam o dólar como referência em seus empréstimos e programas de ajuste estrutural em países em desenvolvimento (Eichengreen, 2008).
- iv) Crise da dívida dos países em desenvolvimento: nos anos 1980, muitos países em desenvolvimento, especialmente na América Latina, enfrentaram crises de dívida devido ao aumento das taxas de juros nos Estados Unidos e à valorização do dólar. Isso levou a um maior envolvimento do FMI e ao uso de políticas de ajuste estrutural, reforçando o papel do dólar como moeda central do sistema financeiro global (Prasad et al., 2013).

Em seguida, tem-se o surgimento de novos atores econômicos e a multipolaridade monetária (2000-2010) e, com o início do século XXI, a ascensão de novos atores econômicos, como a China, Índia e outros países emergentes, a hegemonia absoluta do dólar

começou a ser desafiada. No entanto, o dólar permaneceu central no sistema financeiro global por várias razões (Eichengreen, 2021):

- i) Ascensão da China e o lastro cambial ao dólar: a China, ao se tornar uma das maiores economias do mundo, adotou uma política de lastro cambial em relação ao dólar, mantendo sua moeda, o yuan, artificialmente desvalorizada para fomentar exportações. Esse vínculo indireto reforçou a posição do dólar como principal moeda de comércio global (Setser, 2021).
- ii) Expansão dos mercados de derivativos e finanças globais: com o desenvolvimento dos mercados financeiros globais, especialmente com a proliferação de derivativos e instrumentos financeiros complexos, o dólar continuou sendo a principal moeda utilizada para precificação e negociação desses ativos (Setser, 2024).
- iii) Euro e multipolaridade: a criação da zona do euro em 1999 e a introdução do euro como moeda única representaram um esforço significativo para desafiar o domínio do dólar. O euro rapidamente se tornou a segunda moeda mais importante do mundo, especialmente nas reservas internacionais e no comércio entre países europeus. No entanto, ele nunca alcançou o mesmo nível de utilização global que o dólar, em parte devido às crises internas da zona do euro, como a crise da dívida soberana de 2010 (Prantl, 2013).
- iv) Crise financeira de 2008: a crise financeira global de 2008 teve seu epicentro nos Estados Unidos, expondo fragilidades no sistema financeiro mundial, mas, ainda assim, o dólar emergiu como uma moeda de refúgio, com os investidores buscando segurança em ativos denominados em dólar, como títulos do Tesouro dos Estados Unidos. Isso destacou a dependência do mundo em relação ao dólar, mesmo em tempos de crise (Eichengreen, 2021).

A partir de 2010, pode-se observar os desafios e incertezas do sistema monetário global. O sistema monetário global sob o padrão dólar flexível enfrentou uma série de desafios e mudanças, que moldaram a economia global de maneira significativa:

- i) Crescimento da dívida global: os Estados Unidos aumentaram significativamente sua dívida pública, e o dólar continuou a ser a principal moeda de denominação dessa dívida. Com o *quantitative easing* (flexibilização quantitativa) implementado pelo Federal Reserve após a crise de 2008, a emissão de dólares aumentou, o que gerou temores sobre a inflação e o enfraquecimento do dólar. No entanto, o dólar permaneceu amplamente utilizado e valorizado, em parte devido à falta de alternativas viáveis (Eichengreen, 2021).
- ii) Ameaças à hegemonia do dólar: o surgimento de novas tecnologias financeiras, como as criptomoedas e moedas digitais de bancos centrais (como o projeto de yuan digital da China), começaram a desafiar o domínio do dólar no sistema financeiro global (Carvalho, 2021).

Além disso, países como a Rússia e a China vêm buscando maneiras de diversificar suas reservas internacionais e reduzir a dependência do dólar nas transações comerciais internacionais (Korkmaz; Keles, 2020).

iii) Tensões geopolíticas e sanções: o uso do dólar como uma ferramenta de pressão geopolítica, especialmente por meio de sanções, levou alguns países a buscar alternativas. A imposição de sanções econômicas a países como o Irã e a Rússia fez com que esses países tentassem desenvolver redes alternativas de pagamento e reserva, como o Sistema de Pagamentos Interbancários Transfronteiriços da China (CIPS - Cross-Border Interbank Payment System) e acordos bilaterais em moedas locais (People's Bank of China, 2021).

iv) Crises e a resiliência do dólar: apesar de crises econômicas globais, o dólar continuou a ser o principal ativo de reserva do mundo. Durante a crise de 2008, por exemplo, o Federal Reserve desempenhou um papel central no fornecimento de liquidez em dólares para os mercados globais, inclusive por meio de linhas de *swap* com bancos centrais de outros países, reafirmando o papel do dólar como a moeda âncora global (Eichengreen, 2021).

O período pós-1971 é caracterizado pelo predomínio do padrão dólar flexível, que reorganizou o sistema monetário global em torno do mercado livre de câmbio e da demanda pelo dólar. Embora tenha havido desafios significativos à hegemonia do dólar — incluindo o surgimento de novas potências econômicas, crises financeiras e o desenvolvimento de novas tecnologias financeiras —, o dólar permanece no centro do sistema financeiro global. Sua resiliência ao longo de crises e a falta de alternativas viáveis continuam a assegurar seu papel dominante nas finanças internacionais (Eichengreen, 2021). Contudo, o futuro pode trazer novas mudanças, à medida que a China, criptomoedas e moedas digitais ameaçam reconfigurar as bases do sistema monetário mundial, e tensões geopolíticas podem acelerar a busca por alternativas ao dólar. O sistema financeiro global segue em evolução. O papel do dólar, embora ainda crucial, parece estar longe de ser imutável (Carneiro; De Souza, 2020).

3 INSERÇÃO DO BRASIL NOS DIFERENTES PADRÕES MONETÁRIOS DE 1822 ATÉ AS PRIMEIRAS DÉCADAS DO SÉCULO XXI

A trajetória de inserção do Brasil no sistema monetário-financeiro internacional reflete diferentes fases e estratégias de desenvolvimento econômico ao longo de sua história, desde a independência em 1822 até as primeiras décadas do século XXI. Durante esse período, o país transitou por vários padrões monetários, como o padrão-ouro libra, o padrão-ouro dólar de Bretton Woods (1945-1971) e, finalmente, o padrão dólar flexível a partir de 1971. Cada uma dessas fases foi marcada por diferentes desafios e oportunidades, com o Brasil buscando equilibrar a necessidade de estabilidade monetária e a atração de investimentos externos com as pressões de crescimento e industrialização interna.

3.1 PERÍODO DE 1822 A 1945

A inserção da economia brasileira no sistema monetário-financeiro internacional entre 1822 e 1945 está profundamente ligada ao contexto histórico do padrão-ouro e ao papel da libra esterlina como moeda de referência global. Durante esse período, o Brasil passou por várias fases de adaptação ao sistema monetário internacional, lidando com crises internas, mudanças políticas e transformações na economia global. A fase inicial se estende desde a independência do Brasil (1822) até a proclamação da república, em 1889. No início deste período, o Brasil ainda estava consolidando sua posição econômica internacional e adotando práticas financeiras modernas. A integração ao sistema monetário-financeiro internacional foi marcada pela presença de investimentos estrangeiros, principalmente britânicos, na infraestrutura brasileira, como ferrovias e serviços de utilidade pública. Autores como Furtado (1970) e Mello (1982) discutem a dependência estrutural que o Brasil desenvolveu em relação ao capital britânico.

Celso Furtado, em sua obra de 1970, analisa a inserção econômica do Brasil na divisão internacional do trabalho, destacando a dependência estrutural que o país desenvolveu em relação ao capital estrangeiro, especialmente britânico, no contexto do subdesenvolvimento. Para ele, essa dependência limitava o desenvolvimento autônomo, pois os investimentos e o controle do capital estrangeiro condicionavam a estrutura produtiva e a direção dos fluxos econômicos. Mello (1982), por sua vez, explora como essa dependência se manifesta na estruturação do capitalismo brasileiro em que o capital britânico teve um papel essencial na construção das infraestruturas e nas atividades exportadoras do Brasil. Ele

argumenta que essa dependência não só moldou o desenvolvimento econômico do país, mas também consolidou uma dinâmica desigual de acumulação, que perpetuou a vulnerabilidade e a necessidade de manter vínculos estreitos com o capital internacional para sustentar a economia. Ambos os autores, Furtado(1970) e Mello (1982), embora com abordagens distintas, concordam que essa dependência afetou profundamente as estruturas econômicas e sociais do Brasil, impedindo uma trajetória de desenvolvimento que fosse independente e contínua.

Durante o reinado de Dom Pedro II, o Brasil contraiu empréstimos significativos na praça financeira de Londres para financiar sua modernização. No entanto, a volatilidade do preço das *commodities* e a instabilidade monetária interna dificultaram o pagamento dessas dívidas, levando a um aumento da dependência financeira (Furtado, 1970). A maior parte das transações comerciais internacionais do Brasil era feita em libras esterlinas, e o valor do mil-réis, a moeda brasileira na época, flutuava em relação à libra. A instabilidade monetária durante a Guerra do Paraguai (1864-1870) agravou essa situação, pois a necessidade de financiamento bélico aumentou a dívida externa (Furtado, 1970).

Com a Proclamação da República, em 1889, o Brasil buscou se aproximar ainda mais do sistema financeiro internacional, havendo tentativas de implementar um sistema monetário mais estável. O Encilhamento foi uma política econômica que tentou expandir a oferta de crédito e promover o crescimento industrial por meio da emissão de papel-moeda. No entanto, resultou em uma crise inflacionária em razão da especulação (Baer, 2008). Durante a Primeira República, houve diversas tentativas de vincular o mil-réis ao padrão-ouro libra, mas a falta de reservas internacionais suficientes e a volatilidade da economia brasileira impediram a estabilização. Os governos republicanos tentaram atrair mais capital britânico e aumentar a confiança externa, mas o fracasso das reformas monetárias levou a uma constante desvalorização do mil-réis (Baer, 2008).

No início do século XX, o Brasil consolidou-se como um dos maiores exportadores de café do mundo, sendo as exportações precificadas em libras esterlinas. A instabilidade cambial interna, porém, criava incertezas nos mercados e, assim, o governo recorreu repetidamente a empréstimos britânicos para estabilizar a moeda (Cano, 1977). No entanto, a Crise de 1929 teve um impacto devastador na economia brasileira, já que a queda drástica dos preços das *commodities* levou a um colapso nas receitas de exportação. O Brasil, como muitos outros países, abandonou de fato o padrão-ouro durante os anos 1930 e promoveu políticas mais protecionistas para proteger sua economia (Baer, 2008). A partir dos anos 1930, sob o governo de Getúlio Vargas, o Brasil adotou uma política de substituição de importações como

resposta ao colapso do comércio internacional e, assim, o país reduziu de certa forma sua dependência do sistema financeiro internacional e focou na industrialização interna (Baer, 2008).

Durante a Segunda Guerra Mundial, o Brasil realinhou suas políticas financeiras com os Estados Unidos, que emergia como a nova potência econômica global, sendo que esse movimento marcou a transição do Brasil para o sistema monetário baseado no dólar, especialmente após o colapso do padrão-ouro e o enfraquecimento da libra esterlina como moeda global (De Bolle, 2013). A Conferência de Bretton Woods, realizada em 1944, estabeleceu um novo sistema monetário global, com o dólar dos Estados Unidos como referência e o ouro sendo usado como garantia indireta, lembrando que o Brasil foi um dos países participantes e passou a alinhar sua economia ao novo sistema de câmbio fixo, consolidando a substituição da libra esterlina pelo dólar como a principal moeda de referência (Furtado, 1970; Eichengreen, 2008).

Autores como Celso Furtado (1970) e Werner Baer (2008) analisaram como o Brasil passou de uma dependência do capital britânico para uma integração com o sistema financeiro dominado pelos Estados Unidos. Furtado (1970) argumenta que a mudança do sistema de referência monetária, de Londres para Nova York, foi crucial para o desenvolvimento econômico brasileiro no pós-guerra, abrindo caminho para a industrialização pesada e novas formas de financiamento internacional. Já a análise de Baer (2008) sobre a transição do capital britânico para o americano no Brasil mostra um processo de reestruturação da dependência econômica em que o país passa de um fornecedor de matérias-primas para um país com uma indústria incipiente, ainda subordinada ao capital externo, mas agora com maior influência dos Estados Unidos.

Em conclusão, entre 1822 e 1945, o Brasil passou por diferentes fases de inserção no sistema monetário-financeiro internacional. Inicialmente, como uma economia periférica ligada ao padrão-ouro da libra esterlina e ao capital britânico, e, posteriormente, como um participante do novo sistema centrado no dólar. A transição de um sistema para outro marcou uma reorientação estratégica que moldou a política econômica brasileira durante o século XX, mas o país ainda continuou ocupando um lugar na periferia do sistema monetário-financeiro internacional.

3.2 PERÍODO DE 1945 A 1971

A inserção da economia brasileira no sistema monetário-financeiro internacional durante o período do padrão-ouro dólar, de 1945 a 1971, esteve profundamente conectada às transformações no contexto econômico e político global após a Segunda Guerra Mundial. Esse sistema, estabelecido no Acordo de Bretton Woods (1944), definiu o dólar dos Estados Unidos como a principal moeda de referência internacional, lastreada ao ouro, enquanto todas as outras moedas tinham sua paridade fixada em relação ao dólar. A participação do Brasil nesse sistema refletiu a necessidade de alinhar suas políticas econômicas ao novo contexto global e lidar com os desafios de industrialização, inflação e endividamento externo (Tavares, 1971). A partir de 1945, o Brasil, assim como a maioria dos países, passou a alinhar suas políticas econômicas ao sistema de câmbio fixo, ajustando-se às flutuações e orientações do dólar norte-americano (Baer 2008). Segundo Cardoso e Faletto (1970), o Brasil ingressou nesse sistema em um momento de redefinição econômica interna, tentando equilibrar a necessidade de financiar a industrialização com a manutenção da estabilidade cambial. Nos primeiros anos do pós-guerra, o governo brasileiro buscou atrair capital estrangeiro e expandir suas exportações de produtos primários, enquanto tentava equilibrar uma crescente demanda por importações necessárias para a industrialização, o que gerava déficits recorrentes no balanço de pagamentos.

Durante o governo de Getúlio Vargas (1951-1954) e de Juscelino Kubitschek (1956-1961), o Brasil adotou políticas econômicas voltadas para a industrialização e desenvolvimento, conhecidas como política de substituição de importações (Furtado 1970). Essa estratégia exigiu grandes investimentos em infraestrutura e indústrias de base, o que gerou uma crescente necessidade de financiamento externo e, assim, o endividamento externo do Brasil aumentou consideravelmente, especialmente em dólares, o que inseriu o país em uma posição de dependência dos fluxos de capital internacional (Baer 2008).

Werner Baer (1975) analisa como a política de desenvolvimento de Kubitschek, consagrada no Plano de Metas (1956-1961), resultou em um forte crescimento econômico, mas também em desequilíbrios macroeconômicos. O Plano de Metas promoveu uma expansão significativa da indústria brasileira, especialmente em setores como siderurgia, automobilístico e energia. No entanto, o financiamento desse crescimento foi sustentado por empréstimos em dólar e por uma política monetária que mantinha a taxa de câmbio fixa artificialmente, o que levou a um aumento da inflação e a uma deterioração das reservas internacionais (Baer, 2008). O Brasil enfrentou crises cambiais recorrentes durante esse

período, como resultado da incapacidade de ajustar o valor do cruzeiro (moeda brasileira à época) às pressões externas. Segundo Maria da Conceição Tavares (1972), o desequilíbrio na balança de pagamentos tornou-se uma característica persistente da economia brasileira, especialmente a partir dos anos 1960. Para lidar com os déficits, o Brasil recorreu a uma combinação de desvalorizações periódicas e controle cambial, mas isso não foi suficiente para sustentar um crescimento econômico estável (Giambiagi et al., 2017).

A crise cambial de 1964 levou a uma mudança nas políticas econômicas de modo que os novos governos militares adotaram um modelo de crescimento baseado no aumento da atração de investimentos estrangeiros e no endividamento externo para financiar grandes projetos de infraestrutura (Giambiagi et al., 2017). Durante o Milagre Econômico Brasileiro (1968-1973), a economia do Brasil experimentou um crescimento elevado, com taxas de crescimento acima de 10% ao ano (Giambiagi et al., 2017). No entanto, esse crescimento foi sustentado por um forte aumento da dívida externa e pela manutenção de um câmbio valorizado, o que aumentou a vulnerabilidade econômica (Giambiagi et al., 2017).

O colapso do sistema de Bretton Woods, em 1971, marcou o fim do padrão-ouro dólar e o início de um sistema de câmbio flutuante. O Brasil, como muitos países emergentes, foi profundamente afetado pela transição para um regime de câmbio flexível, que levou a uma maior volatilidade cambial e a novas pressões sobre o balanço de pagamentos (Baer, 2008). Furtado (1970) argumenta que, para o Brasil, o fim de Bretton Woods significou a perda de um referencial de estabilidade para suas políticas cambiais e uma necessidade urgente de adaptar sua estratégia econômica às novas condições do mercado financeiro global. A partir de 1971, o Brasil entrou em um ciclo de ajustes cambiais e tentativas de controle inflacionário, que se tornaram ainda mais desafiadores na década de 1970, com a crise do petróleo e o aumento das taxas de juros internacionais.

Em conclusão, a inserção da economia brasileira no sistema monetário-financeiro internacional entre 1945 e 1971 foi marcada por uma dependência crescente do dólar e do financiamento externo, o que resultou em uma combinação de crescimento e vulnerabilidade econômica. O Brasil buscou se industrializar e desenvolver-se dentro das restrições impostas pelo sistema de Bretton Woods, mas enfrentou crises cambiais e pressões inflacionárias que culminaram em desafios significativos com o fim do padrão-ouro dólar. Esse período preparou o terreno para as crises de dívida dos anos 1980 e a necessidade de uma reestruturação profunda das políticas econômicas brasileiras.

3.3 PERÍODO DE 1971 EM DIANTE

A inserção da economia brasileira no sistema monetário-financeiro internacional a partir de 1971, sob o padrão dólar flexível, foi marcada por mudanças significativas na dinâmica de fluxos de capitais e nas estratégias econômicas adotadas para lidar com as novas condições do sistema monetário global. Esse período começou com o colapso do sistema de Bretton Woods e a transição para um regime de câmbio flutuante, que alterou profundamente a forma como o Brasil e outras economias emergentes se integraram aos mercados financeiros internacionais. O Brasil, como muitos países emergentes, precisou ajustar sua política cambial e monetária para se adaptar a um cenário de maior volatilidade e incerteza nos mercados financeiros internacionais (Eichengreen, 2008). Segundo Maria da Conceição Tavares (1972), essa mudança representou um desafio para o Brasil, que até então tinha mantido uma política de câmbio fixo em relação ao dólar e dependia de uma estrutura de comércio exterior e financiamento externo atrelada à estabilidade do dólar. De acordo com Giambiagi (2016), com a mudança para um sistema de câmbio flexível, a economia brasileira passou a enfrentar maior pressão cambial, o que exigiu uma revisão das políticas de endividamento externo e de controle monetário.

No que diz respeito à revisão da política cambial, antes de 1971, o Brasil mantinha uma política de câmbio fixo atrelada ao dólar, o que proporciona relativa estabilidade às transações internacionais. No entanto, com a transição para o regime de câmbio flutuante, tornou-se necessário adotar políticas de desvalorização cambial periódica para preservar a competitividade das exportações e mitigar os efeitos das oscilações do mercado internacional. Um exemplo notável foi a introdução de mecanismos de minidesvalorizações, que permitiram ajustes graduais na taxa de câmbio para evitar choques econômicos bruscos (Giambiagi et al., 2017).

A respeito da política de endividamento externo, a previsibilidade cambial antes de 1971 mantinha o endividamento externo do Brasil relativamente controlado. Após a mudança no sistema monetário internacional, o país foi levado a expandir suas fontes de financiamento externo para sustentar seu desenvolvimento econômico. Isso incluiu a atração de empréstimos internacionais durante a era de crédito abundante da década de 1970 e, posteriormente, a renegociação constante da dívida externa durante as crises econômicas das décadas de 1980 e 1990. Essa estratégia visava a assegurar recursos financeiros para investimentos enquanto lidava com crescentes pressões externas (Baer, 2008). Com a estabilidade relativa dos fluxos de capitais antes de 1971, a política monetária brasileira era relativamente menos complexa.

No entanto, o novo cenário de câmbio flutuante exigiu uma abordagem mais ativa. O controle da base monetária e ajustes frequentes nas taxas de juros tornaram-se instrumentos cruciais para controlar a inflação e atrair capital estrangeiro. A política monetária precisou adaptar-se continuamente para equilibrar crescimento econômico e estabilidade financeira (Giambiagi; Além, 2016). Além disso, a estratégia econômica anterior era centrada na substituição de importações, protegendo a indústria nacional por meio de tarifas elevadas e controle rígido sobre o comércio exterior. Com o fim do câmbio fixo, o Brasil precisou diversificar suas exportações e integrar-se mais profundamente aos mercados internacionais para gerar divisas e assegurar o pagamento de sua dívida externa. A abertura gradual ao comércio mundial tornou-se uma necessidade para o desenvolvimento contínuo (Giambiagi et al., 2017).

Com relação à política fiscal, o aumento das necessidades de financiamento externo e os custos crescentes de manutenção da política cambial resultaram em frequentes ajustes fiscais. Reformas tributárias, cortes de gastos públicos e a criação de novos mecanismos de arrecadação foram implementados para equilibrar as contas públicas. A sustentabilidade fiscal tornou-se um pilar fundamental das políticas econômicas, especialmente diante das crises econômicas recorrentes que afetaram o país nas décadas seguintes (Giambiagi et al., 2017).

A inserção da economia brasileira no sistema monetário-financeiro internacional após 1971 desencadeou uma série de mudanças estruturais em suas políticas econômicas. Esses ajustes foram fundamentais para enfrentar os desafios impostos pela volatilidade dos mercados globais e para moldar a trajetória econômica do Brasil nas décadas seguintes, culminando nas reformas estruturais e nas políticas neoliberais adotadas nos anos 1990 (Oreiro, 2010). Nos anos 1970, o Brasil optou por ampliar o endividamento externo para financiar seu crescimento (estratégia conhecida como milagre econômico brasileiro). O governo contratou empréstimos externos a juros baixos, aproveitando a alta liquidez internacional decorrente do excesso de petrodólares, resultante da crise do petróleo de 1973 (Giambiagi et al., 2017). Com relação às políticas de alongamento da dívida, nos anos 1980, com a crise da dívida externa, o Brasil renegociou suas dívidas junto a credores internacionais, estendendo prazos e buscando condições mais favoráveis (Giambiagi et al., 2017).

Durante a década de 1970, o Brasil aproveitou o período de alta liquidez internacional e o aumento dos fluxos de capital disponíveis nos mercados financeiros globais para financiar grandes projetos de infraestrutura e industrialização (Skidmore, 1988). Essa estratégia foi impulsionada pelo regime militar, que buscava acelerar o desenvolvimento econômico por meio de um modelo de crescimento dependente de capital estrangeiro

(Giambiagi et al., 2017). Werner Baer (2008) argumenta que o Brasil, ao adotar uma política de desenvolvimento baseada em financiamento externo, aumentou substancialmente sua dívida pública em moeda estrangeira. Durante esse período, o país se tornou um dos maiores tomadores de crédito nos mercados internacionais, aproveitando as baixas taxas de juros disponíveis antes do choque do petróleo de 1973 e, posteriormente, o aumento dos preços das *commodities* para expandir suas capacidades produtivas (Giambiagi et al., 2017).

O contexto mudou drasticamente com a crise da dívida latino-americana no início dos anos 1980, quando a elevação abrupta das taxas de juros internacionais pelo banco central dos Estados Unidos (*Federal Reserve*), sob a liderança de Paul Volcker, gerou um aumento nos custos de financiamento para países emergentes como o Brasil (Furtado, 1992). Segundo McKibbin e Sachs (1986), o aumento das taxas de juros internacionais combinado com a queda dos preços das *commodities* colocou a economia brasileira em uma posição insustentável em termos de pagamento da dívida, resultando em uma série de crises cambiais e pressões inflacionárias. O Brasil entrou em uma crise de dívida em 1982, forçando o governo a negociar com credores internacionais e instituições como o FMI. Nesse contexto, o Brasil foi obrigado a adotar programas de ajuste estrutural, que incluíam cortes nos gastos públicos, reformas no sistema bancário e mudanças nas políticas cambiais e monetárias para reduzir os desequilíbrios externos (Giambiagi et al., 2017). No entanto, o cenário começou a mudar na década de 1990, quando o Brasil se beneficiou do Plano Brady, de 1989. Este plano era um acordo de reestruturação da dívida implementado para países emergentes que enfrentavam dificuldades de pagamento (Sayegh, 1992). O plano, implementado no Brasil em 1994, ajudou o país a renegociar sua dívida externa e a melhorar suas condições de acesso aos mercados financeiros internacionais (Giambiagi et al., 2017). Armando Castelar Pinheiro (2001) analisa como o Plano Brady foi um ponto de inflexão para a inserção do Brasil no sistema monetário-financeiro global. Ao renegociar sua dívida, o Brasil conseguiu restaurar a confiança dos investidores e estabilizar a economia, preparando o terreno para reformas mais amplas que incluíram a liberalização do comércio e a desregulamentação financeira nos anos seguintes (Bresser-Pereira, 2010). Com a estabilização financeira e a liberalização econômica dos anos 1990, o Brasil começou a experimentar uma maior integração aos mercados financeiros globais, mas isso também trouxe novos desafios. A partir de meados da década de 1990, o país enfrentou uma série de crises financeiras que destacaram a vulnerabilidade associada à dependência de fluxos de capital de curto prazo. A crise mexicana de 1994 e a crise asiática de 1997, por exemplo, resultaram em uma grande saída de capitais do Brasil, o

que pressionou o câmbio e resultou em um aumento da volatilidade econômica (Bresser-Pereira, 2010).

Paulo Gala (2006) argumenta que, embora o Brasil tenha adotado políticas de estabilização, como o Plano Real em 1994, que trouxe sucesso inicial no controle da inflação, a falta de coordenação entre as políticas fiscal e monetária e a dependência excessiva de capital especulativo resultaram em novas crises cambiais. Em 1999, o Brasil foi forçado a abandonar seu regime de câmbio fixo e a adotar um sistema de câmbio flutuante, o que consolidou a transição para um padrão de inserção financeira mais flexível (Giambiagi et al., 2017). O final da década de 1990 marcou uma profunda transformação na política macroeconômica brasileira, culminando na criação do chamado Tripé Macroeconômico. Esse modelo foi estruturado a partir de três pilares principais: o regime de metas de inflação, o câmbio flutuante e a responsabilidade fiscal. A implementação desse arcabouço foi diretamente influenciada pela assistência financeira e técnica do Fundo Monetário Internacional (FMI) durante a crise cambial de 1998-1999. O Brasil, diante de uma significativa perda de reservas internacionais e da desvalorização do real, viu-se obrigado a adotar reformas estruturais em troca do apoio do FMI, que recomendou políticas voltadas para a estabilização econômica e o fortalecimento das instituições financeiras (Baer, 2008).

A crise cambial de 1998-1999 expôs fragilidades estruturais da economia brasileira, especialmente em sua política cambial anterior, que mantinha o real artificialmente valorizado. Para restaurar a confiança dos mercados e evitar uma crise mais profunda, o Brasil passou a adotar o câmbio flutuante, permitindo que o mercado determinasse a taxa de câmbio, o que ajudou a preservar as reservas internacionais. Além disso, foi estabelecido o regime de metas de inflação, com o Conselho Monetário Nacional (CMN) definindo metas anuais para a inflação e delegando ao Banco Central a responsabilidade de ajustar a taxa de juros para alcançá-las. A transparência nas decisões do Banco Central e sua comunicação clara com o mercado financeiro foram cruciais para construir a credibilidade do sistema (Giambiagi; Além, 2016).

A terceira base do Tripé Macroeconômico foi a responsabilidade fiscal, formalizada pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) em 2000. Essa legislação estabeleceu limites para os gastos públicos, exigindo superávits primários e promovendo maior disciplina nas contas públicas. Embora o Tripé tenha contribuído para a estabilidade macroeconômica, o modelo também apresentou desafios. As altas taxas de juros praticadas para conter a inflação limitaram o crescimento econômico e reduziram os investimentos produtivos. Além disso, a dependência de capital externo, atraído pelos juros elevados, tornou o país vulnerável à

volatilidade dos mercados internacionais. Apesar desses obstáculos, o Tripé Macroeconômico consolidou-se como um marco na política econômica brasileira, permitindo uma gestão mais estável e previsível ao longo das décadas seguintes (Baer, 2008).

Com a adoção de um sistema de câmbio flutuante e a integração plena ao sistema monetário-financeiro global, o Brasil experimentou uma década de crescimento econômico estável, especialmente entre 2003 e 2010. Durante esse período, o país se beneficiou de fluxos significativos de investimento estrangeiro direto (IED) e da estabilidade proporcionada pela acumulação de reservas internacionais (De Bolle, 2013). No entanto, a maior inserção no sistema monetário-financeiro global também trouxe vulnerabilidades, especialmente durante a crise financeira global de 2008. O Brasil, embora tenha resistido bem inicialmente, experimentou um aumento na volatilidade cambial e uma deterioração das condições financeiras nos anos seguintes, com a crise europeia de 2010 e as mudanças nas políticas monetárias dos Estados Unidos (Pinheiro; Schymura, 2014).

Em conclusão, a partir dos anos 2000, com a consolidação do regime de câmbio flutuante e a estabilidade macroeconômica trazida pelo Plano Real, o Brasil logrou melhorar sua inserção no sistema financeiro global, atraindo investimentos e participando ativamente de fóruns econômicos como os BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) e o G20 (fórum internacional que reúne as 20 maiores economias do mundo). No entanto, a volatilidade dos fluxos de capital, as crises globais e os desequilíbrios fiscais internos continuam a representar desafios para a inserção sustentável da economia brasileira no cenário monetário-financeiro internacional (De Bolle, 2013; Pinheiro; Schymura, 2014). A inserção do Brasil no sistema monetário-financeiro global sob o padrão dólar flexível foi marcada por um ciclo de expansão e crise, caracterizado pela dependência de capital estrangeiro e a vulnerabilidade a choques externos. A partir de 1971, o país passou por várias fases de adaptação, desde o endividamento crescente dos anos 1970, passando pela crise de dívida dos anos 1980, até a estabilização e reestruturação nos anos 1990 e a globalização financeira nas décadas seguintes. A experiência brasileira revela os desafios enfrentados por economias emergentes ao se inserirem em um sistema financeiro global altamente volátil e interconectado.

4 ESTRATÉGIAS DE INSERÇÃO NO SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO INTERNACIONAL (2003 - 2016)

Este capítulo examina, em duas seções, o legado institucional deixado pelo governo de Fernando Henrique Cardoso e as estratégias de inserção no sistema monetário-financeiro e o desenvolvimento brasileiro entre 2003 e 2016. A primeira seção discute as políticas e reformas implementadas no período 1995-2002, destacando os impactos de longo prazo sobre a gestão econômica do país. A segunda seção explora a interação entre o sistema monetário-financeiro e o desenvolvimento econômico durante os governos Lula e Dilma, analisando os avanços alcançados, os desafios enfrentados e as implicações para o crescimento.

4.1 HERANÇAS INSTITUCIONAIS DO GOVERNO FERNANDO HENRIQUE CARDOSO (1995-2002)

Quando Luiz Inácio Lula da Silva assumiu a presidência em 2003, seu governo havia herdado um conjunto robusto de estruturas institucionais consolidadas durante o governo de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002). Essas instituições moldaram a gestão econômica e social dos governos subsequentes, influenciando decisões políticas e econômicas de forma significativa. Entre os principais legados (ver quadro 6), destacam-se o Tripé Macroeconômico, o compromisso com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a Lei Kandir, políticas de exportações, políticas sociais estruturadas para a inclusão econômica, saneamento da dívida pública, o fortalecimento de parcerias internacionais, os superávits primários e o Plano Real, este último lançado no governo de Itamar Franco (Pinheiro; Giambiagi; Gostkorszewicz, 1999).

QUADRO 6 - HERANÇAS INSTITUCIONAIS DO GOVERNO FERNANDO HENRIQUE CARDOSO (1995-2002)

Dimensão	Aspectos Principais	Impacto
Tripé Macroeconômico	Regime de Metas de Inflação. Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Câmbio Flutuante.	Estabilidade econômica. Redução da inflação. Confiança dos mercados financeiros.
Compromisso com o FMI	Acordos para recompor reservas internacionais.	Credibilidade internacional. Fortalecimento das reservas internacionais.
Lei Kandir e Política de Exportações	Desoneração do ICMS para exportações primárias e semielaboradas.	Expansão das exportações. Crescimento do agronegócio e mineração.
Políticas Sociais e Inclusão Econômica	Programas: Bolsa Escola, Bolsa Alimentação e Vale-Gás.	Primeiros passos para a redução da pobreza e desigualdade. Inclusão social
Saneamento da Dívida Pública	Renegociação das dívidas estaduais. Privatizações de estatais.	Controle fiscal. Estabilidade das contas públicas e redução do risco país
Mercosul e Política Externa	Fortalecimento de parcerias internacionais estratégicas.	Ampliação do protagonismo brasileiro em fóruns internacionais
Plano Real - governo Itamar Franco	Estabilização monetária e criação do real como moeda nacional.	Redução drástica da inflação. Aumento do poder de compra. Consolidação da moeda estável.
Superávits Primários	Contenção de gastos públicos e geração de saldo positivo nas contas públicas.	Estabilidade fiscal. Redução do risco país. Atração de investimentos internacionais.

FONTE: Elaboração própria a partir de dados de Banco Central (2011), Bresser-Pereira (2017), Santos e Bernardo (2021), Zendron e Catermol (2006), Giambiagi (2006), Samuels (2003) e Rigolon e Giambiagi (1999).

O sistema de metas para a inflação, adotado pelo Brasil em 1999 após a crise cambial, foi uma resposta à ineficácia das políticas econômicas anteriores e à vulnerabilidade do regime de câmbio fixo. Essa estrutura ofereceu uma âncora nominal crível para controlar a inflação e estabilizar as expectativas econômicas, destacando-se como uma inovação na política monetária brasileira. Durante os governos de Lula (2003-2010) e Dilma Rousseff (2011-2016), o regime de metas para a inflação foi central para a formulação de suas estratégias econômicas. Lula manteve o regime de metas e a autonomia do Banco Central para ganhar credibilidade junto ao mercado financeiro. Combinando austeridade fiscal inicial e políticas sociais de transferência de renda, sua estratégia resultou na expansão do consumo interno e no crescimento econômico, favorecido pelo *boom* das *commodities*. A manutenção de uma inflação controlada foi essencial para garantir a estabilidade macroeconômica e

estimular o investimento. Dilma herdou um cenário de crescimento econômico, mas enfrentou um ambiente externo menos favorável. Seu governo seguiu uma política econômica intervencionista, combinando estímulos fiscais e crédito subsidiado, mas manteve formalmente o regime de metas de inflação. No entanto, a manipulação de preços administrados e políticas fiscais expansionistas enfraqueceram o controle inflacionário. A pressão inflacionária crescente contribuiu para a perda de credibilidade do Banco Central, culminando na crise econômica de 2014-2016. Assim, o sistema de metas para a inflação foi um elemento-chave para as estratégias econômicas de Lula e Dilma, mas sua aplicação prática variou conforme os desafios políticos e econômicos enfrentados por cada governo (Banco Central do Brasil, 2011).

Para assegurar a eficácia do regime, foram estabelecidas metas anuais definidas pelo governo e operacionalizadas pelo BACEN (Banco Central do Brasil) e a transparência nas decisões do Comitê de Política Monetária (Copom) se tornou fundamental, com a publicação de atas e relatórios. No entanto, críticas sobre a falta de clareza quanto aos modelos econômicos usados pelo BACEN persistem. Assim, Bresser-Pereira (2014) aponta para outro desafio estrutural, qual seja, a elevada taxa de juros real, que permaneceu acima da média internacional, além de fatores como a expansão dos gastos públicos, o aumento do crédito doméstico e a vulnerabilidade fiscal, os quais contribuíram para a manutenção de juros altos. Bresser-Pereira (2014) salienta que a base econômica herdada por Lula foi, pois, o Tripé Macroeconômico, implementado em 1999, que orientou a política econômica brasileira e buscou assegurar a estabilidade macroeconômica. Lula manteve esse tripé como base de sua política econômica, reforçando a estabilidade monetária e a confiança dos mercados financeiros. Segundo, Bresser-Pereira (2014), esse modelo envolvia três pilares principais:

- i) Política Monetária – Regime de Metas de Inflação: o Banco Central do Brasil recebeu a missão de controlar a inflação através de um regime de metas e a taxa básica de juros (Selic) era o principal instrumento utilizado.
- ii) Política Fiscal – Superávits Primários e Lei de Responsabilidade Fiscal: a responsabilidade fiscal foi consolidada pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), promulgada em 2000, que impunha limites ao endividamento público e exigia transparência nos gastos.
- iii) Política Cambial – Câmbio Flexível: o sistema de câmbio flutuante permitia ao mercado definir a taxa de câmbio, reduzindo a necessidade de intervenções do Banco Central.

Segundo Averbug e Giambiagi (2000), outro aspecto central da herança de FHC (Fernando Henrique Cardoso) foi o compromisso com o FMI, que se estendia desde a crise cambial de 1998-1999. Durante essa crise, o Brasil firmou acordos de empréstimo com o

Fundo Monetário Internacional (FMI) para estabilizar a economia e recompor as reservas internacionais. Em novembro de 1998, foi estabelecido um pacote de ajuda financeira totalizando US\$41,5 bilhões (Averbug; Giambiagi, 2000). Desse montante, US\$18 bilhões foram providos pelo próprio FMI, enquanto US\$9 bilhões vieram do Banco Mundial e do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), com US\$4,5 bilhões de cada instituição (Averbug, Giambiagi, 2000). Adicionalmente, US\$14,5 bilhões foram aportados por países como Estados Unidos, Japão, Canadá e membros da União Europeia (Averbug; Giambiagi, 2000). O acordo previa metas de ajuste fiscal até o final de 2001, incluindo superávits primários trimestrais, todas cumpridas pelo Brasil. As revisões periódicas pelo FMI permitiam ao país acessar novas parcelas dos recursos disponibilizados (Banco Central do Brasil, 2011).

Embora o Brasil não tenha sacado a totalidade dos recursos disponíveis nesse acordo, em setembro de 2001, diante de turbulências no mercado internacional, como o atentado de 11 de setembro nos Estados Unidos e a crise na Argentina, o governo brasileiro assinou um novo acordo com o FMI, disponibilizando US\$ 15,65 bilhões e cancelando o crédito remanescente do acordo de 1998 (Banco Central do Brasil, 2011). Em setembro de 2001, o Brasil sacou US\$4,7 bilhões dessa nova linha para reforçar as reservas internacionais e acalmar os investidores (Banco Central do Brasil, 2011). Posteriormente, em junho de 2002, diante do aumento da volatilidade do mercado e da proximidade das eleições presidenciais, o governo brasileiro recorreu novamente ao FMI, sacando cerca de US\$10 bilhões do acordo de setembro anterior (Banco Central do Brasil, 2011). Esses acordos foram fundamentais para estabilizar a economia brasileira durante a crise cambial, permitindo a recomposição das reservas internacionais e a implementação de políticas econômicas que visavam restaurar a confiança dos investidores e a estabilidade macroeconômica do país (Bresser-Pereira, 2014). Quando Lula assumiu a presidência, o país ainda estava sob supervisão do FMI, e sua equipe econômica optou por honrar esses compromissos, consolidando a credibilidade externa do Brasil. Em 2005, o governo Lula quitou antecipadamente a dívida com o FMI, marcando uma virada importante na política econômica externa (Bresser-Pereira, 2021).

Vale destacar também a Lei Kandir, promulgada em 1996, que desonera do ICMS (Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços) as exportações de produtos primários e semielaborados, incentivando o setor exportador. Essa política foi mantida e expandida nos governos Lula e Dilma, contribuindo para o crescimento das exportações agrícolas e minerais. Além disso, a gestão de exportações foi reforçada por uma

política ativa de promoção comercial e pela diversificação dos mercados externos, em especial com a China (Santos; Bernardo, 2021).

De acordo com dados da Confederação Nacional da Agricultura (2024), as exportações do agronegócio brasileiro apresentaram crescimento no período de 1997 a 2002 (de US\$23,05 bilhões, em 1997, para US\$30,61 bilhões, em 2002). Esse aumento reflete a competitividade adquirida pelo setor após a desoneração tributária proporcionada pela Lei Kandir (Maranhão; Vieira Filho; 2016). Conforme o Sumário Mineral Brasileiro (2002), publicado pelo Departamento Nacional de Produção Mineral (DNPM), as exportações brasileiras de minério de ferro apresentaram a seguinte evolução: 146,0 milhões de toneladas, com valor de US\$2,5 bilhões em 1997, para 156,0 milhões de toneladas, com valor de US\$2,9 bilhões, em 2001.

Maranhão e Vieira Filho (2016) destacam que a Lei Kandir desempenhou um papel importante na expansão das exportações brasileiras de produtos primários, fortalecendo setores estratégicos como o agronegócio e a mineração. Nos últimos anos, o número de empresas brasileiras presentes no mercado internacional aumentou consideravelmente e a base de exportadores expandiu-se em mais de 30%, com a adição líquida de mais de 4.000 empresas em apenas seis anos (Zendron; Catermol, 2006). Em 1999, marcado por uma grande desvalorização cambial, mais de mil empresas passaram a integrar essa base (Zendron; Catermol, 2006). Até 2002, o Brasil já contava com mais de 17.000 exportadores registrados (Zendron; Catermol, 2006). Nos três anos seguintes, as exportações do país cresceram a uma taxa superior a 20% ao ano, resultando, em 2005, em um volume quase duas vezes maior do que o registrado três anos antes (Zendron; Catermol, 2006).

O governo de Fernando Henrique Cardoso também deixou como legado algumas políticas sociais estruturadas, como o Bolsa Escola e o Bolsa Alimentação, que se transformaram no Bolsa Família em 2003, ampliando significativamente seu alcance. Os governos Lula e Dilma usaram essas bases para implementar políticas de combate à pobreza e de redistribuição de renda. Além disso, políticas como a expansão do crédito popular, inclusão financeira e acesso à educação superior, como o Programa Universidade para Todos (ProUni), o Fundo de Financiamento Estudantil (FIES), Ciência Sem Fronteiras e o PRONAF (Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar) consolidaram uma base de políticas sociais que transformaram a sociedade brasileira na primeira década dos anos 2000 (Peres; Santos, 2020).

Além disso, durante o governo FHC, foram implementadas reformas administrativas e fiscais que visavam ao saneamento das finanças públicas. A renegociação das dívidas

estaduais, a privatização de empresas estatais e a modernização do sistema financeiro foram fundamentais para a consolidação fiscal. Lula herdou uma estrutura de dívida pública mais estável, embora ainda vulnerável à volatilidade cambial e aos juros altos. Nos anos seguintes, seu governo adotou uma gestão ativa da dívida pública, alongando prazos e diminuindo a exposição cambial, o que se consolidou como uma importante herança econômica (Giambiagi; Além, 2016).

David Samuels (2003) fornece uma visão geral das reformas econômicas e financeiras do período 1995-2002. Durante o governo FHC, o saneamento das finanças públicas foi realizado através de um conjunto de políticas econômicas que envolviam o controle da dívida pública, reformas fiscais e gestão eficiente das contas públicas. A consolidação fiscal no governo FHC foi sustentada pela implementação da já mencionada Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que impõe limites rígidos aos gastos públicos, reforçando a necessidade de geração de superávits primários. A renegociação das dívidas estaduais, acompanhada pela privatização de empresas estatais e pela modernização do sistema tributário, foi um passo crucial para equilibrar as finanças públicas e reduzir a vulnerabilidade fiscal do país. Essas medidas ajudaram a estabilizar a dívida pública e a criar um ambiente mais favorável para investimentos estrangeiros (Rigolon; Giambiagi, 1999).

De forma complementar, o governo implementou uma política monetária austera, centrada no controle da inflação e no regime de metas inflacionárias, administrado pelo Banco Central. A gestão da dívida pública foi aprimorada com a emissão de títulos prefixados e atrelados ao câmbio, o que permitiu ao governo alongar o perfil da dívida e reduzir sua exposição a flutuações cambiais. O acúmulo de reservas internacionais também desempenhou um papel estratégico na estabilidade macroeconômica, ajudando a minimizar os impactos de crises externas e promovendo uma imagem de credibilidade junto aos mercados internacionais (Giambiagi, 2006).

A política externa de integração regional, consolidada no governo FHC com o fortalecimento do Mercosul, também foi mantida. Lula e Dilma expandiram essa política, promovendo maior integração com países da América do Sul, África e Ásia, de modo que o Brasil assumiu protagonismo em fóruns internacionais como o BRICs, a OMC (Organização Mundial do Comércio) e em negociações climáticas, como as Conferências das Partes (COPs). A diplomacia econômica foi fortalecida pela criação de novas parcerias comerciais, acordos bilaterais e uma política de inserção soberana no sistema global (Desiderá Neto et al., 2018). A política externa brasileira passou por um processo de continuidade e expansão desde a consolidação do Mercosul durante o governo de FHC e a integração regional foi fortalecida

com acordos comerciais e iniciativas diplomáticas voltadas para o desenvolvimento econômico conjunto. Os governos de Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff mantiveram essa linha de ação, mas ampliaram o foco para uma inserção mais ampla no cenário internacional. Essa estratégia incluiu uma diplomacia ativa voltada para o Sul Global, buscando alianças com países da América do Sul, África e Ásia (Desiderá Neto et al., 2018).

Essa abordagem multidimensional visava promover a autonomia e o desenvolvimento econômico por meio da diversificação de parceiros e mercados internacionais. Assim, o Brasil firmou acordos bilaterais e regionais, estabelecendo novas parcerias comerciais que reforçaram sua posição no sistema global. A estratégia de "inserção soberana" buscava assegurar que a participação do país no comércio e na política mundial fosse realizada de forma independente, considerando seus interesses estratégicos. A diplomacia econômica passou a ser vista não apenas como uma ferramenta comercial, mas também como um instrumento para fortalecer a influência brasileira em negociações internacionais de relevância global (Desiderá Neto et al., 2018).

Em conclusão, o governo de Lula herdou um arcabouço institucional sólido de Fernando Henrique Cardoso, marcado pela estabilidade macroeconômica, compromisso com organismos internacionais e políticas sociais iniciais. Ao longo de seus dois mandatos, Lula consolidou e expandiu essas políticas, focando em crescimento econômico com inclusão social e maior protagonismo internacional. Durante o governo Dilma, o Brasil enfrentou desafios significativos, mas manteve boa parte das estruturas institucionais herdadas, embora com mudanças nas políticas econômicas em resposta às novas realidades internas e externas. Essa continuidade institucional demonstra como a gestão pública no Brasil, apesar das diferenças políticas, manteve uma trajetória de construção e evolução de políticas econômicas e sociais ao longo dos anos (Teixeira; Pinto, 2012).

4.2 RELAÇÃO ENTRE O SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO E O DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO (2003-2016)

De 2003 a 2016, o Brasil vivenciou um período de transformações econômicas significativas em que o sistema monetário-financeiro desempenhou um papel central para o desenvolvimento nacional. Diversas ações foram implementadas visando à estabilidade econômica, à inclusão social e ao crescimento econômico, integrando múltiplas dimensões da política econômica. O período testemunhou transformações econômicas impulsionadas pela interação entre o sistema monetário-financeiro e as políticas públicas de desenvolvimento (Giambiagi; Além, 2016). A estabilidade econômica foi sustentada pela manutenção do regime de metas de inflação, controle fiscal (superávits primários) e o fortalecimento das reservas internacionais (Souza Junior, 2014). Políticas sociais abrangentes, como o Bolsa Família, além de incentivos ao setor produtivo ajudaram no crescimento econômico, garantindo a inclusão social (Giambiagi et al., 2017). Desse modo, o governo preservou o compromisso com a estabilidade institucional e fiscal, mantendo e reforçando os superávits primários e a Lei Kandir para impulsionar as exportações, ao mesmo tempo em que a política industrial priorizou empresas brasileiras, apoiando sua expansão global. Simultaneamente, a entrada de capital estrangeiro foi incentivada, consolidando o Brasil como um destino atrativo para investidores internacionais (Ribeiro; Silva Filho, 2012).

A gestão das reservas internacionais e a expansão do crédito interno ajudaram a resistir a crises externas e estimular o consumo. Durante a crise financeira de 2008, políticas anticíclicas foram adotadas para minimizar seus impactos, como a ampliação do crédito público e a redução de impostos (Carvalho et al., 2017). No cenário internacional, o Brasil reforçou sua presença em blocos como o Mercosul e os BRICs, além das discussões ambientais, consolidando sua relevância global. Esse conjunto de ações resultou em um período de crescimento econômico e avanços sociais, dando destaque ao Brasil como uma economia emergente no cenário global (Carvalho et al., 2017). As informações sintetizadas no quadro 7, que tratam da relação entre o sistema monetário-financeiro e o desenvolvimento brasileiro entre 2003 e 2016, serão discutidas ao longo do capítulo 4.

QUADRO 7 - RELAÇÃO ENTRE O SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO E O DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO (2003-2016)

Dimensão	Ações	Objetivos e impactos
Política Econômica e Institucional	Não-ruptura institucional. Manutenção do regime de metas de inflação e autonomia do BACEN. Manutenção da política cambial.	Garantir estabilidade macroeconômica. Controlar a inflação e atrair investimentos.
Política Fiscal	Aprofundamento do superávit primário. Manutenção da Lei Kandir e incentivos às exportações primárias.	Sustentar a confiança de investidores. Apoiar o crescimento via exportações.
Política Industrial e Comercial	Política de "campeões nacionais". Incentivos para empresas brasileiras atuarem no exterior.	Fortalecer empresas nacionais e sua internacionalização.
Investimentos e Capital Estrangeiro	Estímulo à entrada de capital estrangeiro direto e financeiro.	Expandir investimentos produtivos e financeiros.
Gestão de Reservas e Crédito	Gestão estratégica das reservas internacionais. Política de crédito para consumo e empresas.	Amortecer choques externos Estimular crescimento e consumo interno.
Políticas Sociais e Sistema Financeiro	Associação das políticas sociais ao sistema financeiro (ProUni, FIES, Ciência Sem Fronteiras, Bolsa Família e crédito rural (PRONAF)).	Reduzir pobreza e desigualdade via inclusão financeira.
Protagonismo Internacional	Participação ativa no Mercosul, BRICs e negociações climáticas.	Ampliar influência global e diversificar parcerias.
Respostas à Crise de 2008	Expansão do crédito. Redução de impostos. Políticas anticíclicas.	Sustentar a demanda interna.

FONTE: Elaboração própria a partir de Carvalho (2018); Almeida; Amanda; Silveira (2020); Lima et al. (2021); Giambiagi; Tinoco (2018); Nassif (2014); Milani; Pinheiro (2016); Holland; Mori (2010).

O capítulo 4 explora as principais dimensões das políticas econômicas implementadas no período, incluindo as políticas econômica e institucional, fiscal, industrial e comercial, além de estratégias voltadas para investimentos e gestão de reservas. Também será analisado como essas políticas dialogam com as ações sociais vinculadas ao sistema financeiro, o protagonismo internacional do Brasil e as medidas adotadas em resposta à crise de 2008, conforme as informações do quadro 7.

4.2.1 Política econômica e institucional

A política econômica adotada entre 2003 e 2016 foi marcada pelo compromisso de não ruptura institucional e pela manutenção de políticas macroeconômicas herdadas, como o regime de metas de inflação, a autonomia do Banco Central e a política cambial. No entanto, durante o governo Dilma Rousseff, surgiram acusações de que teria sido adotada uma "nova matriz macroeconômica", indicando uma suposta ruptura com o modelo anterior. Além disso, questões fiscais ganharam destaque, com acusações de irregularidades que culminaram no processo de impedimento da presidente. É importante ressaltar que, posteriormente, o Tribunal de Contas da União (TCU) concluiu que as acusações de violação fiscal não foram comprovadas, reforçando que o impedimento carecia de base jurídica, configurando-se como uma ação política. Essas controvérsias, ainda que mencionadas brevemente, são relevantes para contextualizar as discussões sobre a continuidade e os desafios das políticas econômicas no período (Bastos, 2017). O regime de metas de inflação, a autonomia operacional do Banco Central (BACEN) e o câmbio flutuante foram mantidos como pilares fundamentais da política econômica brasileira para garantir estabilidade macroeconômica, controle inflacionário e atração de investimentos estrangeiros. Contudo, no governo Dilma Rousseff, surgiram críticas de que teria havido interferência no BACEN, especialmente durante a implementação da chamada "Nova Matriz Econômica", quando foram adotadas políticas de redução acelerada das taxas de juros e medidas para desvalorização cambial. Essas ações geraram controvérsias e alimentaram acusações de comprometimento da autonomia do BACEN, embora a política monetária tenha seguido os objetivos declarados de estimular o crescimento econômico e a competitividade internacional (Carvalho, 2018). Vale ressaltar que essas acusações foram amplamente debatidas, com defensores do governo, argumentando que as decisões tomadas estavam alinhadas ao papel do BACEN como um órgão de política econômica em um cenário de desaceleração global e pressões externas. (Martins, 2022). Nesse contexto, por exemplo, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) desempenhou um papel central na execução das políticas econômicas e sociais do país.

Como discutido na obra de Vainer e Vieira (2017), o BNDES foi mais que um executor de políticas públicas, assumindo uma posição de protagonismo ao liderar investimentos estratégicos e apoiar a internacionalização de empresas brasileiras. Suas operações foram fundamentais para financiar grandes projetos de infraestrutura e desenvolvimento industrial no Brasil e no exterior, promovendo mudanças estruturais significativas, cuja atuação equilibrou seu papel de banco de desenvolvimento e instituição

financeira tradicional, considerando critérios de análise de risco e retorno. Além disso, sua interação com grupos econômicos, movimentos sociais e o governo possibilitou a implementação de políticas que transformaram o espaço territorial e industrial do Brasil. Essa dinâmica ilustra como o BNDES foi mais do que uma entidade financeira, sendo um agente importante para a estratégia de desenvolvimento econômico e social do país durante o período analisado (Hirt, 2013).

4.2.2 Política fiscal

No campo fiscal, buscou-se manter a disciplina por meio de superávits primários e da manutenção da Lei Kandir, que desonera exportações de produtos primários. Essa abordagem assegurou a confiança dos investidores e permitiu a continuidade do crescimento das exportações, especialmente de *commodities* agrícolas e minerais, consolidando o Brasil como um exportador relevante no mercado global (Giambiagi; Tinoco, 2023).

O resultado primário, apresentado na tabela 1, mede o saldo entre as receitas e despesas primárias do setor público consolidado, excluindo-se as despesas com juros da dívida pública. Este indicador reflete o esforço fiscal do governo em administrar as contas públicas sem considerar os encargos financeiros da dívida. Um superávit primário indica que o governo gerou receita suficiente para cobrir as despesas correntes (excluindo juros), enquanto um déficit primário mostra o contrário. O setor público consolidado inclui o Governo Central (Tesouro Nacional, Banco Central e Previdência Social), governos regionais (estaduais e municipais) e empresas estatais não financeiras. Excluem-se do cálculo as instituições financeiras públicas. As receitas e despesas são registradas quando são efetivamente incorridas, independentemente do momento de seu pagamento ou recebimento. As receitas e despesas de operações de *swap* cambial realizadas pelo Banco Central são incorporadas no cálculo e as receitas de juros sobre as reservas internacionais podem ser incluídas, conforme o critério de competência. Para facilitar comparações e análises de sustentabilidade fiscal, o resultado primário é frequentemente expresso como um percentual do Produto Interno Bruto nominal. O monitoramento do resultado primário busca avaliar o cumprimento das metas fiscais definidas na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a capacidade do governo de honrar a dívida pública sem comprometer o equilíbrio das contas públicas. Esta metodologia assegura a padronização dos dados fiscais para análises comparativas, tanto em âmbito doméstico quanto internacional (Banco Central do Brasil, 2024).

TABELA 1 - RESULTADO PRIMÁRIO E DÍVIDA PÚBLICA

Ano	Resultado Primário (R\$ bilhões)	Resultado Primário (% do PIB)	Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) (% do PIB)
2003	66,2	4,32	58,2
2004	81,1	4,60	51,8
2005	93,5	4,84	50,5
2006	90,1	4,32	45,6
2007	101,6	3,98	42,8
2008	118,0	4,70	36,0
2009	64,5	2,06	40,4
2010	101,7	2,78	36,5
2011	128,7	3,11	35,1
2012	105,0	2,38	33,8
2013	91,3	1,90	36,7
2014	-32,50	-0,63	36,0
2015	-111,20	-1,88	45,9
2016	-155,8	-2,47	45,9

FONTE: Elaboração própria a partir dos dados das estatísticas fiscais do Banco Central do Brasil (2024).

A análise dos superávits e déficits primários no Brasil entre 2003 e 2016, como pode ser visto na tabela 1, revela uma trajetória econômica marcada por três fases distintas: expansão e consistência fiscal (2003 a 2008), redução gradual dos superávits (2009 a 2013) e deterioração com déficits crescentes (2014 a 2016).

Fase 1 - expansão e consistência fiscal (2003-2008)

Durante este período, houve uma trajetória consistente de superávits primários elevados. O resultado primário cresceu de R\$66,2 bilhões em 2003 (4,32% do PIB) para R\$118 bilhões em 2008 (4,70% do PIB). O período foi marcado por superávits fiscais consistentes, sendo que este desempenho está relacionado a uma gestão fiscal responsável, com controle de gastos públicos e aumento da arrecadação tributária, impulsionado pelo crescimento econômico e pelo *boom* das *commodities*. Como impactos positivos, observam-se a redução do endividamento público em relação ao PIB, aumentando a credibilidade das políticas econômicas e o superávit primário, que permitiu o pagamento dos juros da dívida pública, reduzindo a necessidade de novos financiamentos (Giambiagi; Tinoco, 2023). A DLSP (Dívida Líquida do Setor Público) em relação ao PIB apresentou trajetória de redução entre 2003 e 2008, saindo de 58,2% do PIB para 36,0% do PIB. Esse período foi marcado por

superávits fiscais elevados e crescimento econômico robusto, mas após a crise global de 2008 foram adotadas políticas fiscais expansionistas para sustentar a demanda interna. Isso reduziu o superávit fiscal para R\$64,5 bilhões (2,06% do PIB), marcando o início de uma redução progressiva no superávit primário (Giambiagi; Tinoco, 2023).

Fase 2 - redução gradual dos superávits (2009-2013)

A partir de 2009, observa-se uma redução progressiva no superávit primário, tanto em termos absolutos quanto como percentual do PIB. Essa fase foi marcada por uma queda no resultado primário em 2009 (R\$64,5 bilhões, 2,06% do PIB), recuperação parcial em 2010 e 2011, e uma tendência de declínio até 2013 (R\$91,3 bilhões, 1,90% do PIB). Os fatores que contribuíram para isso foi a expansão dos gastos públicos (aumento de despesas com programas sociais, subsídios e investimentos públicos); as desonerações tributárias (redução da arrecadação sem gerar o crescimento esperado no setor produtivo); e o crescimento econômico mais lento (após a recuperação inicial pós-crise, a economia brasileira perdeu fôlego, limitando o crescimento das receitas). Como consequência houve perda de superávits que reduziram a capacidade de pagamento dos juros da dívida, pressionando a trajetória do endividamento público. Portanto, de 2009 a 2013, com a adaptação à crise global, com queda dos superávits primários, houve certa estabilização da dívida em relação ao PIB, ainda que com leves aumentos na DLSP. (Giambiagi; Tinoco, 2023).

Fase 3 - deterioração e déficits crescentes (2014-2016)

Esta fase marca uma ruptura com o padrão anterior, com o resultado primário passando de um superávit de 1,90% do PIB em 2013 para déficits crescentes: -0,63% do PIB em 2014, -1,88% em 2015 e -2,47% em 2016. Esses anos coincidem com a recessão econômica e a crise política que atingiram o Brasil. Os fatores contribuintes foram a estagnação econômica e recessão (redução drástica da arrecadação tributária); a rigidez orçamentária (o aumento de despesas obrigatórias, como previdência e folha de pagamentos, limitou a capacidade de ajuste fiscal); a perda de credibilidade (o descontrole fiscal agravou a percepção negativa de investidores, resultando em rebaixamentos de crédito e aumento dos custos da dívida pública). Como consequência, têm-se o crescimento da dívida pública com a perda de espaço fiscal para investimentos e políticas de desenvolvimento. Com a crise financeira internacional, a DLSP voltou a crescer gradualmente, chegando a 45,9% do PIB em

2016. (Giambiagi; Tinoco, 2023). A falta de ajustes estruturais e o aumento persistente dos gastos públicos levaram à deterioração fiscal e, assim, entre 2014 e 2016, a combinação de recessão, rigidez orçamentária e desequilíbrios estruturais culminou em déficits crescentes e uma trajetória crescente da dívida pública. Este ciclo evidencia a necessidade de reformas fiscais de longo prazo para evitar crises semelhantes no futuro (Almeida; Amanda; Silveira, 2020).

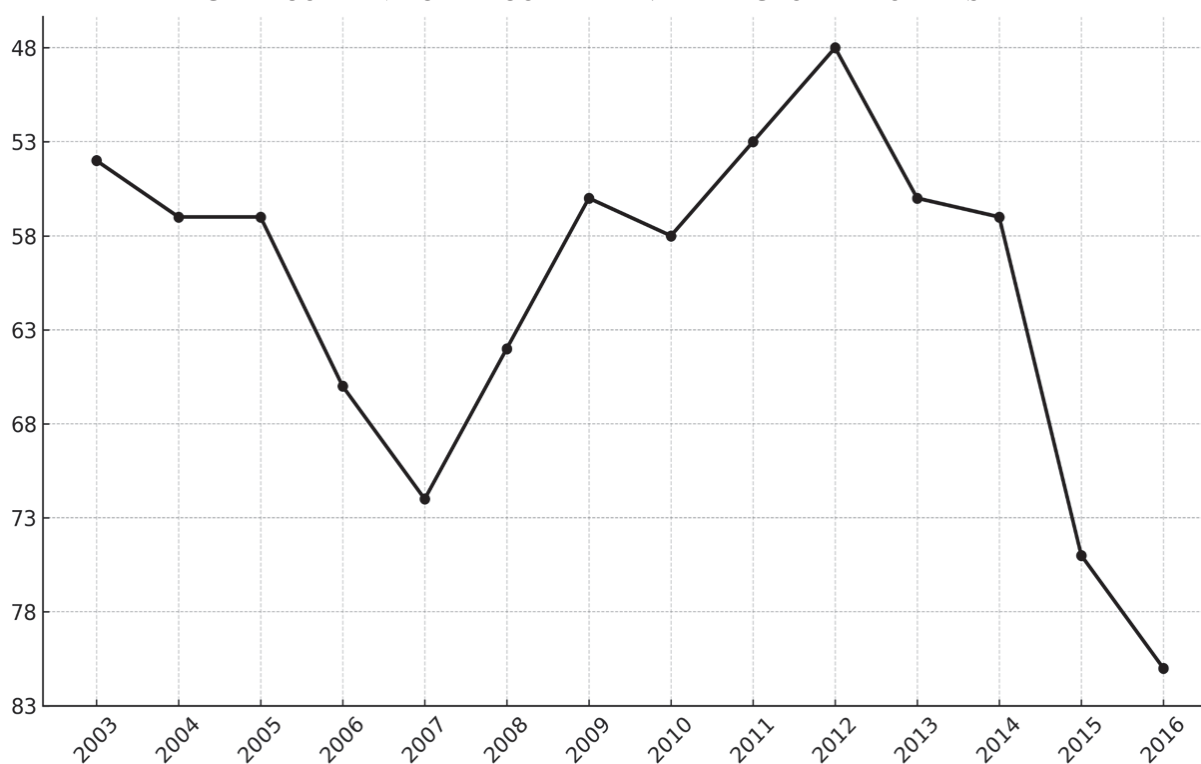
4.2.3 Política Industrial e Comercial

O período 2003-2016 foi marcado por transformações importantes na estruturação de estratégias governamentais para aumentar a competitividade industrial e mitigar desafios relacionados à globalização, enquanto buscava enfrentar problemas estruturais de longa data. O Brasil experimentou diferentes momentos econômicos e políticos que moldaram as diretrizes da política industrial, sendo que no início do período, o governo concentrou esforços na consolidação de uma política voltada ao fortalecimento da indústria nacional, apoiada pelo crescimento econômico e pela alta demanda por *commodities*.

Os principais programas implementados nesse período foram o Programa de Desenvolvimento Produtivo (PDP), em 2008, e o Plano Brasil Maior (PBM), em 2011. Ambos buscavam fortalecer setores estratégicos e promover inovação tecnológica. Uma das estratégias centrais desse período foi a política de "campeões nacionais", que visava ao fortalecimento de grandes empresas brasileiras para que pudessem competir internacionalmente. Essa abordagem consistiu em conceder apoio financeiro, subsídios e incentivos fiscais a empresas consideradas capazes de impulsionar o desenvolvimento industrial e ampliar a presença do Brasil no mercado global (Lima et al. 2021).

A desoneração tributária foi amplamente utilizada para estimular investimentos em setores industriais. Medidas como a redução de impostos sobre bens de capital e insumos industriais tinham como objetivo a redução de custos e a melhoria da competitividade (ver gráfico 2). Vale mencionar que o BNDES desempenhou um papel central ao oferecer crédito subsidiado para grandes empresas e também foram realizados esforços significativos para incentivar a internacionalização de companhias brasileiras, ajudando-as a competir em mercados externos (ver gráfico 2) (Lima et al. 2021).

GRÁFICO 2 - ÍNDICE DE COMPETITIVIDADE GLOBAL DO BRASIL



FONTE: Elaboração própria a partir dos dados de World Economic Forum (2019).

O gráfico 2 reflete a evolução da competitividade do Brasil no cenário global de 2003 a 2016, com variações significativas ao longo dos anos. Nesse contexto, a política de “campeões nacionais” destacou-se como um dos principais instrumentos do BNDES (ver tabela 2), com empresas como a Odebrecht, JBS e Embraer recebendo apoio substancial (Puga; Gabrielli, 2018).

TABELA 2 - DESEMBOLSOS DO BNDES

Ano	Desembolsos Totais (R\$ bilhões)	Setores Industriais Prioritários (R\$ bilhões)	Campeões Nacionais (R\$ bilhões)
2003	38,0	15,2	5,0
2004	45,0	18,0	6,5
2005	50,0	20,5	7,8
2006	60,0	25,0	10,0
2007	65,0	27,5	11,5
2008	90,0	38,0	16,0
2009	137,4	57,0	24,0
2010	168,4	70,0	30,0
2011	139,7	58,0	25,0
2012	156,0	65,0	28,0
2013	190,4	80,0	35,0
2014	187,8	78,0	34,0
2015	135,9	56,0	24,0
2016	88,3	36,0	15,0

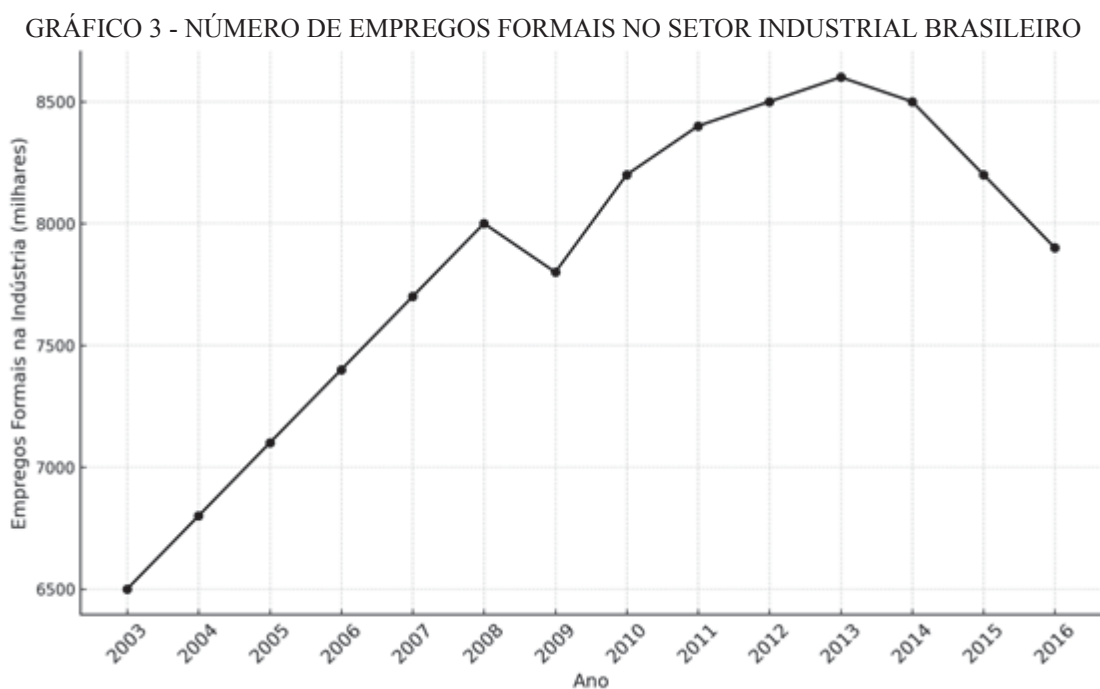
FONTE: Elaboração própria a partir dos dados de Puga e Gabrielli (2018).

Notas:

- Desembolsos Totais: Refere-se ao total de recursos desembolsados pelo BNDES em cada ano.
- Setores Industriais Prioritários: Inclui setores como petróleo e gás, energia elétrica, infraestrutura, entre outros considerados estratégicos pelo BNDES.
- Campeões Nacionais: Empresas brasileiras selecionadas para receber apoio financeiro significativo com o objetivo de torná-las líderes globais em seus setores.

Esses dados refletem uma tendência de crescimento nas exportações de produtos industrializados até 2008, seguida por uma queda nos anos subsequentes, tanto em valores absolutos quanto na participação percentual no total das exportações brasileiras. No entanto, houve limitações persistentes, como a burocracia e a carga tributária e, apesar dos incentivos, esses fatores prejudicaram a competitividade das indústrias. A falta de investimentos consistentes em infraestrutura e educação tecnológica comprometeu avanços mais expressivos em produtividade, sendo que a diversificação industrial foi limitada, deixando o país vulnerável às flutuações dos mercados externos. Houve, pois, desafios no final do período. Entre 2014 e 2016, a recessão econômica e a crise política dificultaram a implementação de políticas industriais eficazes. O aumento do déficit fiscal e a queda da arrecadação impactaram negativamente os investimentos públicos, enquanto o setor privado enfrentava dificuldades para obter crédito. Desta feita, a estratégia de “campeões nacionais” também passou a ser questionada, devido a casos de ineficiência e escândalos de corrupção envolvendo algumas das empresas beneficiadas (Giambiagi et al., 2017).

A Lei de Inovação (2004) e a Estratégia Nacional de Ciência, Tecnologia e Inovação (2007), ambas ainda vigentes no período, estabeleceram as bases para integração entre academia e indústria, fomentando a pesquisa aplicada e o desenvolvimento tecnológico, além de contribuir para o aumento do número de empregos formais no setor industrial, como pode ser visto no gráfico 3.

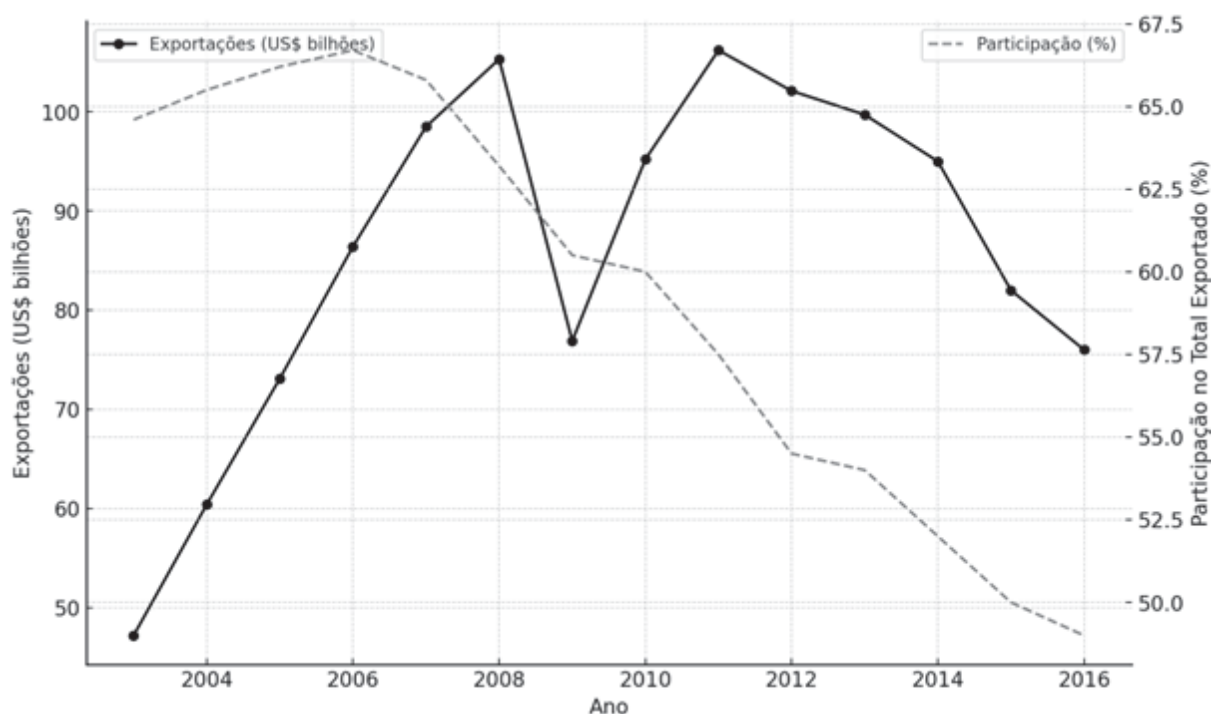


FONTE: Elaboração própria a partir dos dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2024)

Nota: Esses dados refletem a evolução do emprego formal no setor industrial brasileiro durante o período, com crescimento até 2013 e uma tendência de declínio a partir de 2014.

Incentivou-se a produção nacional em cadeias produtivas relevantes, como óleo e gás, o que buscava reduzir a dependência de importações e estimular fornecedores locais, havendo também avanços em setores como o aeroespacial e o agronegócio em busca de ganho na competitividade internacional. Além disso, empresas nacionais passaram a atuar de forma mais significativa em mercados externos com o aumento das exportações (ver gráfico 4), impulsionadas por políticas de internacionalização e pelo suporte oferecido aos “campeões nacionais” (Bresser-Pereira, 2017).

GRÁFICO 4 - EXPORTAÇÃO DE PRODUTOS INDUSTRIALIZADOS E PARTICIPAÇÃO NO TOTAL EXPORTADO



FONTE: Elaboração própria a partir dos dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (2024).

A análise do período 2003-2016 mostra que, embora as políticas industriais e comerciais tenham alcançado avanços relevantes, especialmente em setores estratégicos, ainda havia entraves estruturais que limitaram o alcance dessas iniciativas. A política de “campeões nacionais”, em particular, gerou resultados mistos, com êxito em alguns setores, mas também com questionamentos sobre sua eficácia e sustentabilidade no longo prazo. A necessidade de uma coordenação mais integrada entre diferentes agentes e de soluções para problemas como burocracia e infraestrutura se mostrou essencial para promover resultados mais robustos e contínuos no longo prazo (Bresser-Pereira, 2020).

4.2.4 Investimentos e Capital Estrangeiro

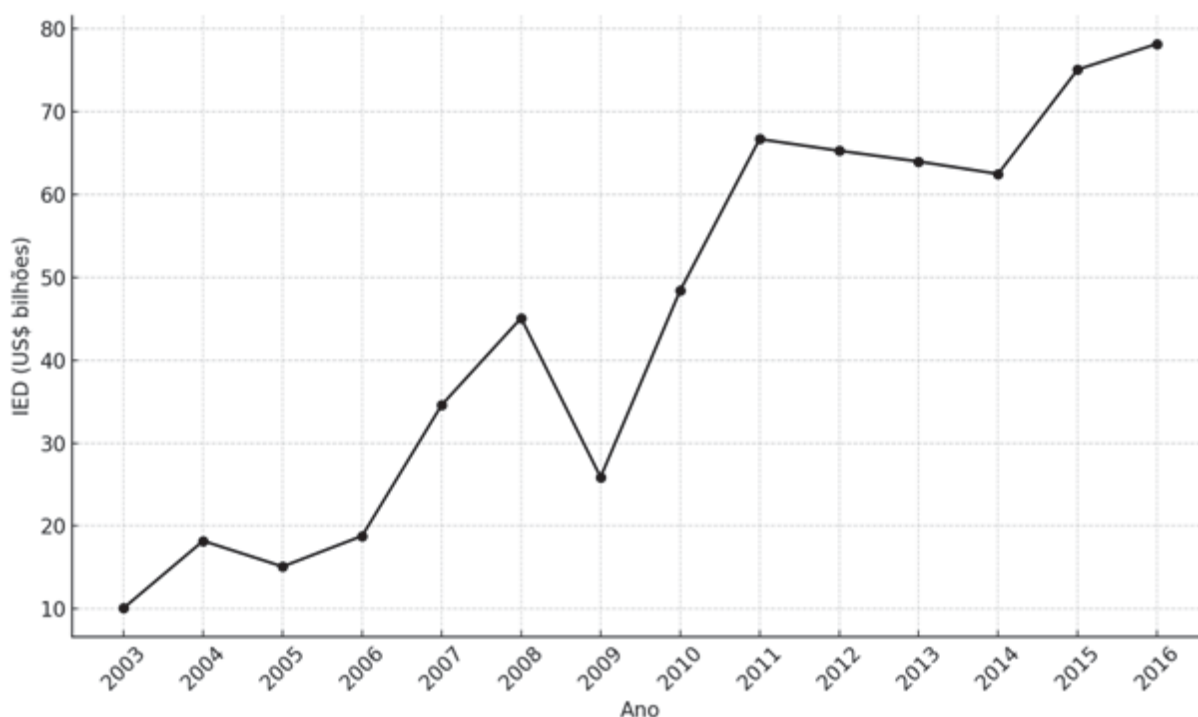
Uma estratégia de estímulo ao capital estrangeiro foi adotada para atrair tanto investimentos diretos quanto financeiros. O Brasil consolidou-se como um destino preferencial para investidores internacionais, resultando na expansão de projetos produtivos e no fortalecimento do mercado financeiro, o que impulsionou o desenvolvimento econômico (Giambiagi et al., 2017). O país tornou-se, assim, um dos principais destinos de investimento estrangeiro direto no período de 2003 a 2012 (Ribeiro; Silva Filho, 2012), especialmente no

setor de infraestrutura, mineração e petróleo, contribuindo para a entrada de dólares na economia. O governo priorizou a atração de IED para setores estratégicos como infraestrutura e energia e este investimento externo direto foi visto como uma alternativa ao capital especulativo, promovendo um desenvolvimento menos volátil. Contudo, a concentração em *commodities* e infraestrutura expôs o país às flutuações dos preços internacionais, limitando a diversificação econômica (Giambiagi et al., 2017).

Entre 2003 e 2016, o Investimento Estrangeiro Direto (IED) no Brasil desempenhou um papel significativo na economia nacional, especialmente em setores estratégicos como infraestrutura, energia e indústria. Durante o governo Lula (2003-2010), o IED teve grande crescimento apesar de uma grande queda em 2009 em virtude da crise global (ver gráfico 5). No geral, o período foi beneficiado pelo ambiente econômico global favorável, o aumento dos preços das *commodities* e políticas internas que priorizavam a atração de capital produtivo (Ribeiro; Nakabashi, 2022).

Entre 2010 e 2014, o país alcançou grandes volumes de IED, refletindo a confiança internacional no mercado brasileiro e a consolidação do país como uma das principais economias emergentes. No entanto, a partir de 2015, a recessão econômica e a crise política reduziram o apetite dos investidores, resultando em queda nos fluxos de IED. Apesar disso, o IED manteve-se como uma fonte crucial de financiamento externo, contribuindo para o equilíbrio do balanço de pagamentos e para a modernização de setores essenciais (ver gráfico 5). O período destaca tanto as oportunidades quanto as vulnerabilidades do Brasil como destino de capital estrangeiro (Ribeiro; Nakabashi, 2022).

GRÁFICO 5 - INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO



FONTE: Elaboração própria a partir dos dados do Banco Central do Brasil - Investimento Estrangeiro Direto (IED) no Brasil - Séries Temporais (2003-2016). Sistema Gerenciador de Séries Temporais (2024).

A manutenção do IED em patamares elevados no Brasil entre 2003 e 2016, mesmo diante de uma queda na dinâmica econômica e incertezas crescentes a partir de 2013, reflete, em grande medida, a inserção brasileira no sistema monetário e financeiro internacional. Esse fenômeno pode ser analisado sob diferentes perspectivas que ressaltam tanto os fatores estruturais quanto conjunturais que moldaram o ambiente econômico brasileiro. Nesse período, o Brasil consolidou sua posição como uma das principais economias emergentes no cenário global, atraindo atenção significativa de investidores estrangeiros (Giambiagi et al., 2017). Ribeiro e Nakabashi (2022) destacam alguns fatores que explicam essa atração:

- i) Tamanho do mercado interno: com uma população de mais de 200 milhões de pessoas e uma expansão do consumo até 2014, o Brasil era visto como um mercado estratégico para empresas multinacionais.
- ii) Recursos naturais abundantes: o Brasil possui uma base diversificada de recursos naturais, como petróleo, minério de ferro e produtos agrícolas, que atraíram investimentos no setor primário e na infraestrutura relacionada.
- iii) Políticas de estabilização econômica: Após os ajustes macroeconômicos da década de 1990, o Brasil consolidou instituições que fortaleceram a credibilidade internacional, como o regime de metas de inflação e a Lei de Responsabilidade Fiscal.

A inserção no sistema financeiro global também facilitou a captação de capital estrangeiro, seja por meio do fortalecimento da regulação doméstica, seja pelo apelo dos rendimentos financeiros no país, especialmente quando comparados aos mercados desenvolvidos. Com relação à resiliência do IED após 2013, o Brasil enfrentou um cenário de desaceleração econômica, amplificado pelas crises políticas e fiscais que culminaram no *impeachment* da presidente Dilma Rousseff em 2016. No entanto, apesar desse contexto adverso, o IED se manteve em níveis elevados, com valores superiores a US\$60 bilhões anuais. A explicação para essa resiliência se dá por alguns fatores discutidos a seguir (Ribeiro; Nakabashi, 2022).

Os investimentos estrangeiros estavam concentrados em setores como energia, infraestrutura e agronegócio, que possuem retornos de longo prazo e menos sensíveis às variações conjunturais (setores estratégicos e de longo prazo). A política de taxas de juros reais elevadas, característica do Brasil, tornou o país um destino preferencial para investidores financeiros e estratégicos que buscavam retornos superiores à média global (juros atrativos). O Brasil integrou-se ao sistema financeiro global, favorecendo a entrada de fluxos externos por meio de políticas cambiais relativamente livres e instrumentos financeiros adequados (estrutura aberta de fluxo de capital). Mesmo em meio à recessão, investidores estrangeiros avaliaram que as dificuldades enfrentadas pelo Brasil eram conjunturais e que o mercado interno continuaria sendo estratégico no médio e longo prazo (expectativa de recuperação) (Ribeiro; Nakabashi, 2022).

No que se refere à inserção no sistema monetário-financeiro internacional, tem-se que a continuidade do IED reflete a posição do Brasil como um receptor de capital estrangeiro e essa inserção é caracterizada por alguns fatores, como a dependência de fluxos externos (o Brasil depende de financiamento externo, o que o torna vulnerável a ciclos globais, mas atrai investimentos em períodos de alta liquidez internacional), a integração às cadeias globais de valor (o IED foi instrumental para fortalecer setores exportadores e criar *hubs* industriais que integraram o Brasil às cadeias globais de valor) e a exposição ao capital especulativo (o ambiente liberalizado no Brasil atraiu tanto investimentos produtivos quanto fluxos financeiros especulativos, especialmente em períodos de alta liquidez global) (Giambiagi et al., 2017).

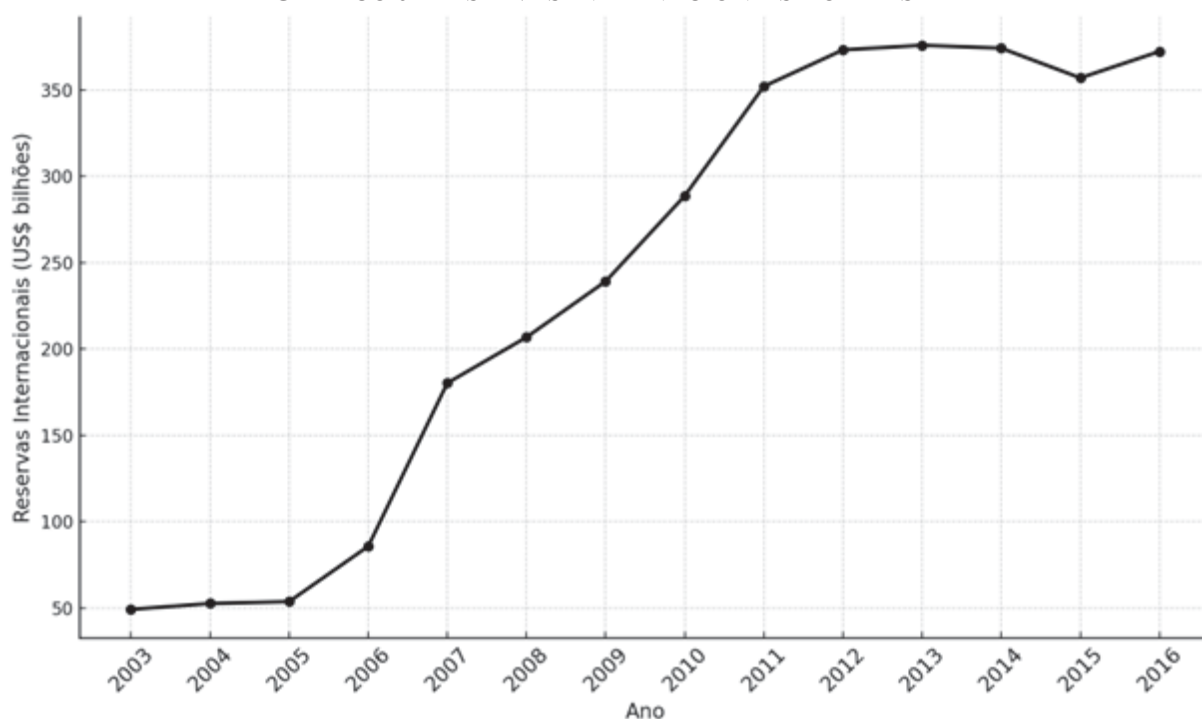
Mesmo com a manutenção de altos níveis de IED, a dependência estrutural de fluxos estrangeiros revelou fragilidades da economia brasileira. Em momentos de crise global ou de mudanças na percepção de risco, como observado na crise de 2008 e nas incertezas políticas a partir de 2013, o Brasil enfrentou volatilidades significativas nos fluxos financeiros e pressões

cambiais (Giambiagi et al., 2017). Por outro lado, o volume expressivo de IED também é um indicativo de que o Brasil continuava sendo visto como uma economia de grande potencial. Entretanto, o desafio foi traduzir esse capital em crescimento contínuo e equilibrado, o que não se concretizou de forma plena, especialmente a partir de 2014. O comportamento resiliente destaca a importância da inserção do país no sistema monetário e financeiro internacional. No entanto, esse fenômeno também evidencia a vulnerabilidade estrutural de economias periféricas que dependem de fluxos externos para financiar investimentos e crescimento. Essa dinâmica é um ponto crucial para compreender os limites e as potencialidades do modelo econômico brasileiro nesse período, fornecendo insumos para reflexões mais amplas sobre o papel do país na economia global (Ribeiro; Nakabashi, 2022).

4.2.5 Gestão de reservas internacionais

Com relação às reservas internacionais, observou-se um aumento significativo entre 2003 e 2016, passando de cerca de US\$49,3 bilhões em 2003 para mais de US\$370 bilhões em 2016 (Banco Central do Brasil, 2024), um crescimento histórico (ver gráfico 6). Esse aumento resultou de uma série de políticas econômicas, fatores externos e decisões estratégicas dos governos de Lula e Dilma, que buscaram proteger o país contra crises financeiras com o intuito de estabilizar a economia (Giambiagi et al., 2017).

GRÁFICO 6 - RESERVAS INTERNACIONAIS DO BRASIL



FONTE: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil (2024).

É importante destacar os fatores que contribuíram para o aumento das reservas internacionais, como mostrado no gráfico 6. O Brasil se beneficiou do *boom* das *commodities* e a alta demanda global liderada pela China, gerando grandes superávits comerciais. Assim, de 2003 a 2016, as exportações brasileiras desempenharam um papel fundamental no crescimento econômico do país, beneficiadas não apenas pelo aumento da demanda global por *commodities*, mas também pela integração comercial com mercados emergentes, como China e Índia (Carvalho, 2018).

Durante o governo Lula (2003-2010), as exportações cresceram significativamente, impulsionadas pela valorização das *commodities*, o que fortaleceu a balança comercial brasileira e contribuiu para superávits nas contas externas (Giambiagi et al.; 2017). No entanto, após 2008, observa-se uma estabilização e até uma leve queda no valor das exportações, o que coincide com a crise financeira global. As turbulências econômicas globais levaram a uma diminuição na demanda por *commodities* e a uma consequente queda nos preços. A partir de 2010, há uma recuperação, seguida de uma flutuação no valor das exportações. Este período foi marcado por uma recuperação parcial nos preços das *commodities* e esforços do Brasil para diversificar seus mercados de exportação (Giambiagi et al.; 2017). A gestão estratégica das reservas internacionais permitiu ao Brasil acumular recursos significativos, fortalecendo sua capacidade de resistir a choques externos.

A análise do balanço de pagamentos (BP) no período de 2003 a 2016 é fundamental para compreender como os fluxos comerciais e de capitais contribuíram para a acumulação das reservas internacionais e para a dinâmica econômica do Brasil. O aumento significativo das reservas internacionais, conforme demonstrado no gráfico 6, reflete não apenas a estratégia de acumulação adotada pelos governos, mas também um contexto externo favorável, com destaque para o *boom* das *commodities* e a inserção do Brasil no sistema financeiro internacional. A balança comercial brasileira (ver tabela 3) foi amplamente beneficiada pelo aumento expressivo das exportações de *commodities*, especialmente para a China e outros mercados emergentes. O ciclo de alta demanda por produtos como minério de ferro, petróleo, carne e soja proporcionou superávits comerciais robustos, especialmente entre 2003 e 2012. Esses superávits contribuíram para a acumulação de reservas internacionais, que saltaram de US\$49,3 bilhões em 2003 para mais de US\$372,2 bilhões em 2016 (Giambiagi et al., 2017). A tabela 3 abaixo ilustra a evolução da balança comercial brasileira ao longo dos últimos anos. Os valores de exportação, de importação e do saldo da balança comercial estão descritos em bilhões de dólares.

TABELA 3 - SALDO DA BALANÇA COMERCIAL

Ano	Exportação (US\$ bilhões)	Importação (US\$ bilhões)	Saldo (US\$ bilhões)
2003	73,084	48,283	24,801
2004	96,475	62,779	33,696
2005	118,309	73,545	44,764
2006	137,807	91,350	46,457
2007	160,649	120,620	40,039
2008	197,953	173,148	24,805
2009	152,252	127,637	24,615
2010	201,916	181,638	20,278
2011	256,041	226,251	29,790
2012	242,468	223,142	19,438
2013	242,178	239,617	2,561
2014	225,101	229,060	-3,959
2015	191,134	171,453	19,681

FONTE: Elaboração própria a partir dos dados do Banco Central do Brasil (2024).

A análise do comércio exterior brasileiro entre 2003 e 2016 revela a influência de diferentes dinâmicas econômicas ao longo do período. O *boom* das *commodities* (2003-2011) foi um dos principais motores das exportações e esse cenário reforçou a importância do Brasil como fornecedor global de matérias-primas, mas também acentuou sua dependência de

mercados externos, em especial da China, que se consolidou como seu principal parceiro comercial. Essa dependência trouxe vulnerabilidades, já que mudanças na demanda chinesa ou no preço das *commodities* tiveram impactos diretos na balança comercial brasileira. Entre 2014 e 2016, a crise econômica interna combinada à redução nos preços das *commodities* alterou significativamente o cenário. A queda na atividade econômica interna reduziu as importações, enquanto a desvalorização do real desempenhou um papel duplo: por um lado, tornou as exportações mais competitivas no mercado internacional, ajudando a melhorar o saldo comercial; por outro, encareceu insumos e bens importados, dificultando a recuperação de setores dependentes desses produtos. Esses fatores evidenciam a importância de políticas voltadas à diversificação da pauta exportadora e à redução da dependência de mercados externos específicos para aumentar a solidez do comércio exterior brasileiro diante de crises econômicas e flutuações globais (Giambiagi et al., 2017).

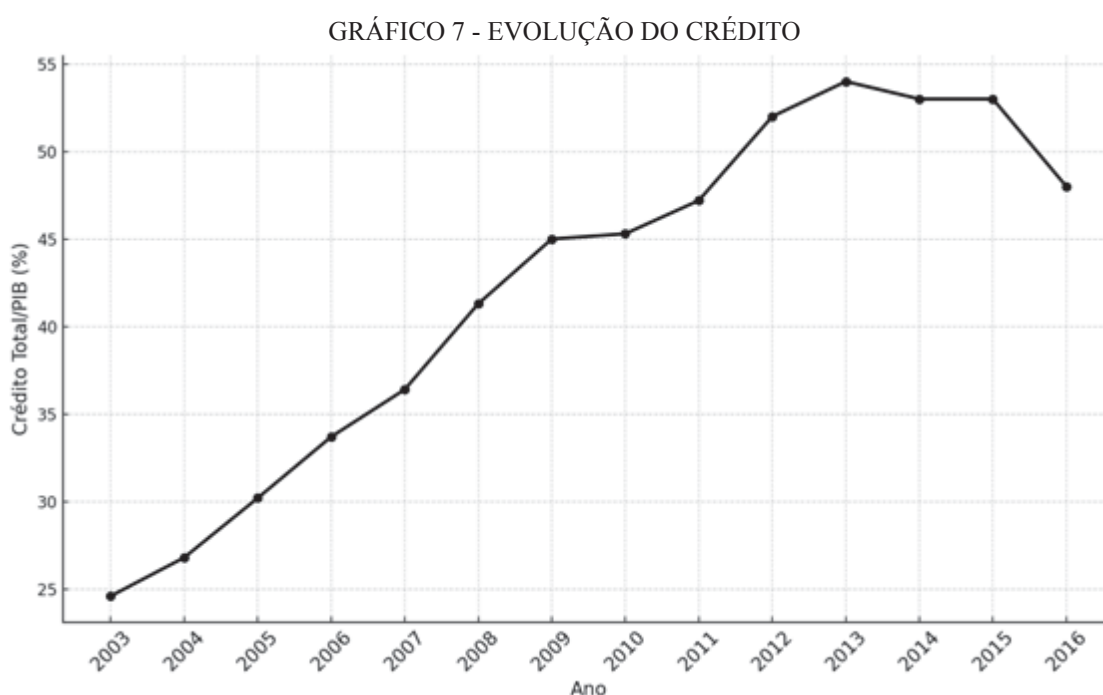
Os fatores positivos foram a alta nos preços das *commodities* (o fortalecimento das relações comerciais com economias emergentes, como China e Índia, expandiu a base de exportações) e os superávits na balança comercial (o excedente gerado foi canalizado para fortalecer as reservas internacionais). Quanto aos fatores negativos, a partir de 2013, houve desaceleração econômica global e queda nos preços das *commodities*, o que impactou negativamente o superávit comercial. Além disso, o déficit em serviços e rendas, intensificado por pagamentos de juros da dívida externa e remessas de lucros, pressionou a conta corrente do balanço de pagamentos (Giambiagi et al., 2017).

O fluxo de capitais também desempenhou um papel crucial no período, como discutido na seção 3.2.4. A interação entre a balança comercial de bens e serviços e o fluxo de capitais demonstra como o Brasil se beneficiou do contexto internacional e das políticas internas para acumular reservas e sustentar a economia. O aumento das reservas internacionais foi essencial para proteger o país de crises externas e garantir estabilidade macroeconômica. No entanto, a partir de 2013, o aumento do déficit em serviços e rendas, aliado à queda nos preços das *commodities*, expôs fragilidades estruturais, reforçando a importância de diversificar a base produtiva e exportadora. Esta análise permite concluir que a inserção do Brasil no sistema monetário e financeiro internacional foi um dos principais motores por trás da dinâmica do balanço de pagamentos nesse período, influenciando diretamente a acumulação de reservas, o comportamento do IED e as políticas econômicas internas (Ribeiro; Nakabashi, 2022).

4.2.6 Expansão do crédito

De 2003 a 2016, a relação crédito/PIB no Brasil apresentou um crescimento significativo, refletindo as políticas de expansão do crédito adotadas pelos governos Lula e Dilma. Durante esse período, houve uma ampliação substancial da oferta de crédito, impulsionada pelo aumento do papel dos bancos públicos, como o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal, além do fortalecimento de programas como o Minha Casa Minha Vida e o financiamento de veículos (Associação Nacional dos Bureaus de Crédito, 2024).

A relação crédito/PIB, como visto no gráfico 7, que era de aproximadamente 25% em 2003, cresceu consistentemente ao longo da década, atingindo cerca de 50% em 2015. Esse aumento foi resultado do estímulo ao consumo interno e da tentativa de dinamizar a economia por meio da demanda doméstica. No entanto, a partir de 2015, com a recessão econômica e a deterioração das condições financeiras, a expansão do crédito perdeu força, e o endividamento das famílias e empresas tornou-se uma preocupação crescente (Giambiagi et al., 2017).

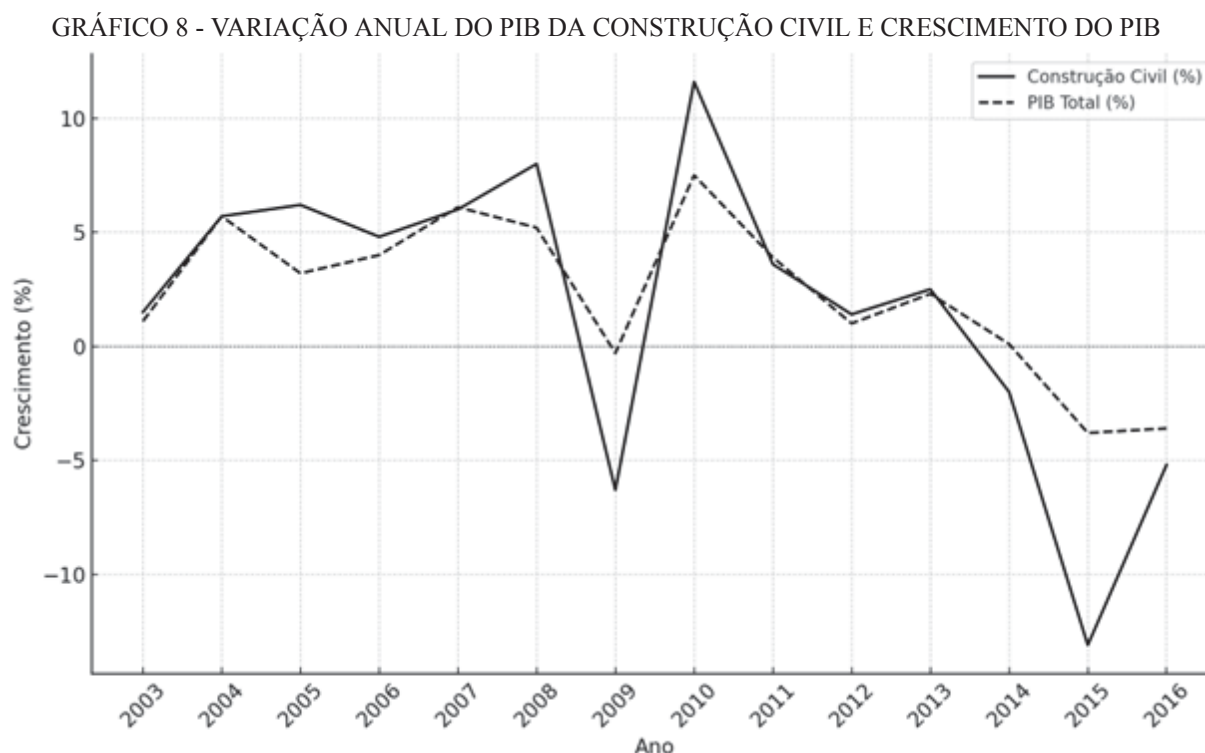


FONTE: Elaboração própria a partir de dados de Mora (2014) para o período de 2003 a 2010 e dados da Associação Nacional dos Bureaus de Crédito (2024) para o período de 2011 a 2016.

Embora a política de crédito tenha contribuído para o crescimento econômico e a inclusão social, sua aceleração sem um acompanhamento proporcional do crescimento da

renda gerou desafios de sustentabilidade, evidenciados durante a crise econômica e fiscal de 2015-2016 (Paula; Alves Jr., 2020).

A política de crédito foi expandida para estimular o consumo e financiar empresas, promovendo o crescimento econômico interno e impulsionando setores como construção civil (Câmara Brasileira da Indústria da Construção, 2024), como visto no gráfico 8, e varejo (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2024), como visto no gráfico 9.

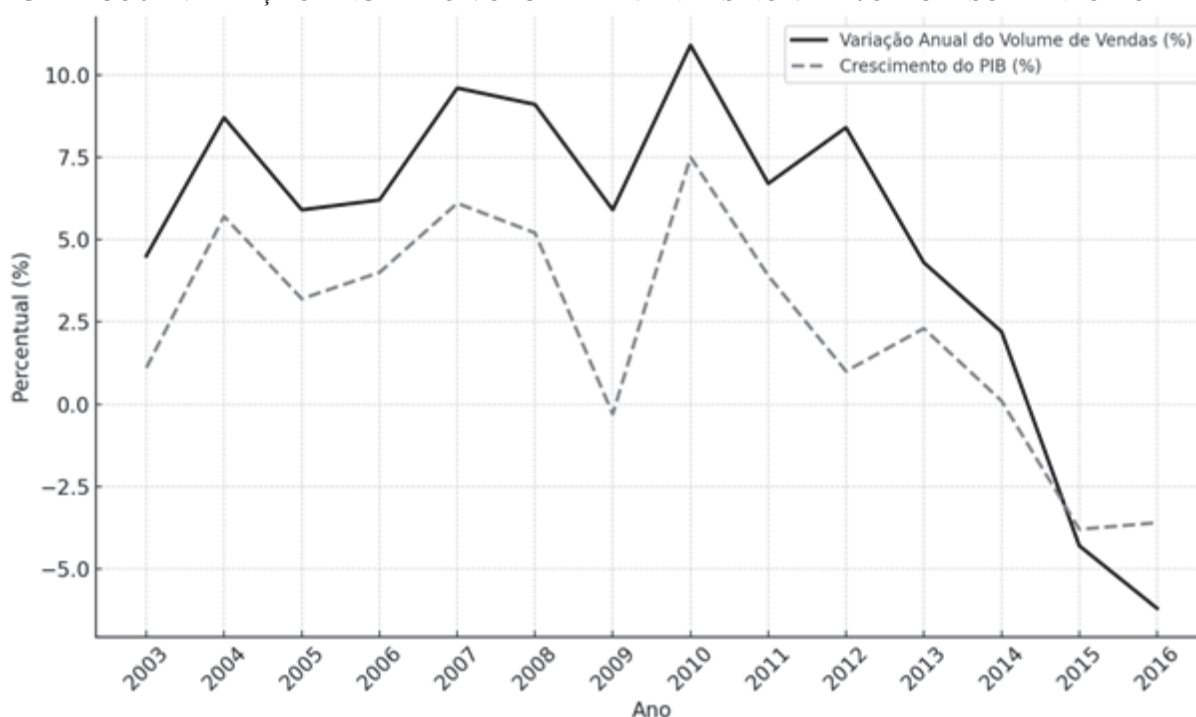


FONTE: Elaboração própria a partir dos dados da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (2024).

O gráfico 8 reflete a variação anual do PIB da construção civil no Brasil, indicando períodos de crescimento significativo, como em 2010, e de retração, especialmente a partir de 2014.

O varejo atuou como um termômetro da economia brasileira entre 2003 e 2016, respondendo rapidamente às variações no crescimento econômico. A política de estímulo ao consumo via crédito foi essencial para sustentar o varejo durante os períodos de crescimento, mas revelou-se insustentável diante das restrições impostas pela crise econômica e pelo endividamento das famílias. Essa dinâmica aponta para a necessidade de estratégias que combinem estímulo ao consumo com políticas de longo prazo voltadas para o aumento da produtividade e a diversificação econômica (Giambiagi et al., 2017).

GRÁFICO 9 - VARIAÇÃO ANUAL DO VOLUME DE VENDAS NO VAREJO E CRESCIMENTO DO PIB



FONTE: Elaboração própria a partir dos dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2024).

O gráfico 9 reflete o desempenho do comércio varejista brasileiro ao longo dos anos, evidenciando períodos de crescimento significativo, especialmente entre 2004 e 2012, seguidos por retrações em 2015 e 2016. A relação entre o crescimento do PIB e a variação anual do volume de vendas no varejo no Brasil entre 2003 e 2016 reflete uma correlação entre o desempenho econômico geral e o consumo interno. A análise dos dados destaca algumas tendências e momentos-chave. Entre 2003 e 2010, tanto o crescimento do PIB quanto o volume de vendas no varejo apresentaram uma tendência positiva (Giambiagi et al., 2017). Durante esse período, a política de expansão de crédito, o aumento do emprego e da renda, e programas sociais como o Bolsa Família estimularam o consumo das famílias. Em 2010, ano de maior crescimento do PIB (7,5%), as vendas no varejo também alcançaram seu pico de crescimento (10,9%). Esse resultado foi impulsionado pela recuperação pós-crise de 2008-2009 e pelo ambiente de alta confiança do consumidor. A partir de 2011, observa-se uma desaceleração no crescimento do PIB, que impactou gradualmente o volume de vendas no varejo (Giambiagi et al., 2017):

Embora o crédito ainda estivesse em expansão, o aumento do endividamento das famílias começou a limitar o consumo. Além disso, a economia começou a enfrentar desafios estruturais, como baixa produtividade e aumento da inflação. Em 2012, apesar do baixo crescimento do PIB (1,0%), as vendas no varejo cresceram 8,4%, sugerindo que o consumo

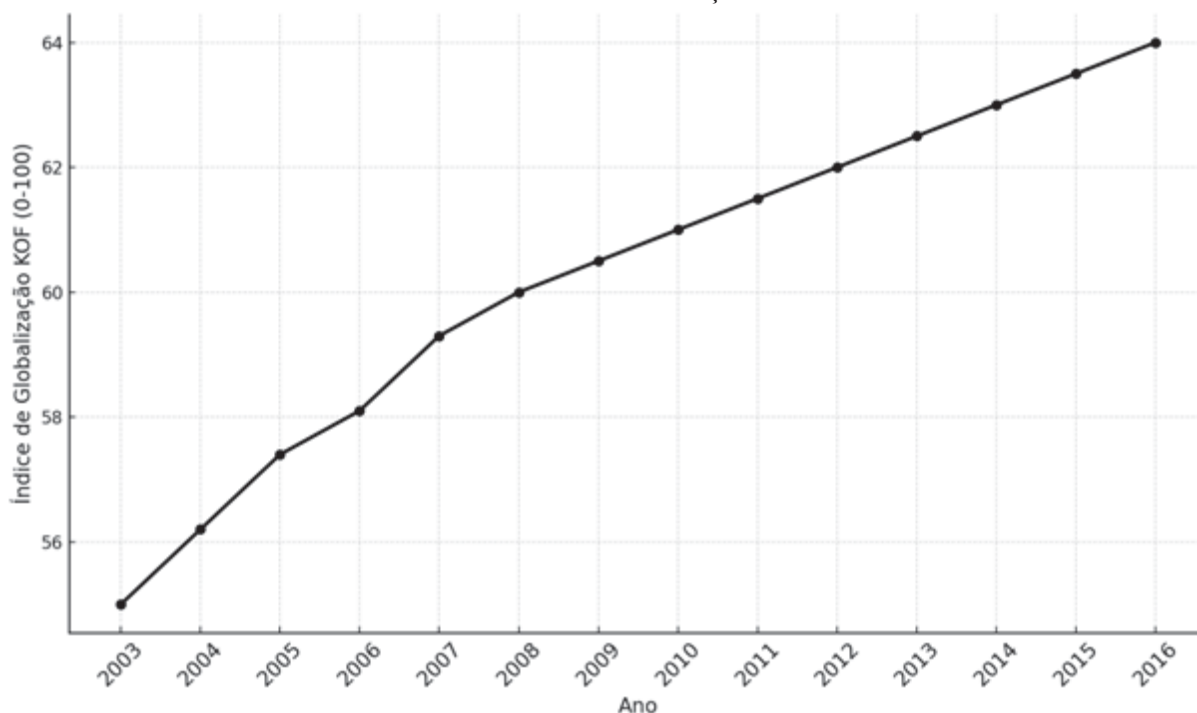
das famílias ainda era um motor importante da economia, possivelmente sustentado por políticas de estímulo. Nos anos de crise econômica (2015-2016), tanto o PIB quanto as vendas no varejo apresentaram quedas acentuadas. A recessão profunda, com retração de -3,8% em 2015 e -3,6% em 2016, refletiu-se na forte contração das vendas no varejo, que caíram -4,3% e -6,2%, respectivamente. A alta inflação, o desemprego crescente e a queda na confiança do consumidor agravaram essa retração. O alto nível de endividamento das famílias restringiu ainda mais a capacidade de consumo, exacerbando a queda no varejo (Carvalho, 2018).

A forte correlação entre o crescimento do PIB e a variação das vendas no varejo ao longo do período reflete a importância do consumo interno como um dos principais componentes do PIB brasileiro. Momentos de crescimento econômico robusto, como 2007 e 2010, coincidiram com aumentos expressivos no varejo, enquanto períodos de desaceleração ou recessão tiveram impactos negativos diretos no consumo.

4.2.7 Protagonismo Internacional

O Brasil adotou uma política externa ativa, reforçando sua participação em blocos como o Mercosul e os BRICS, além de se engajar em negociações comerciais e climáticas internacionais. Essas ações visaram à ampliação de sua influência global e à diversificação de suas parcerias econômicas (ver gráfico 10), contribuindo para sua inserção econômica soberana, consolidando-se como um ator relevante no comércio e na governança internacional (Desiderá Neto et al., 2018). Uma dimensão central dessa inserção foi sua participação em blocos e acordos multilaterais. No Mercosul, o Brasil assumiu um papel de liderança, promovendo a integração econômica regional e a cooperação política. No âmbito dos BRICS, fortaleceu seu diálogo com economias emergentes, o que resultou na criação de instituições como o Novo Banco de Desenvolvimento (NBD). Além disso, atuou ativamente na Organização Mundial do Comércio, defendendo regras comerciais mais justas para países em desenvolvimento, sendo a diplomacia climática outro aspecto importante a ser destacado.

GRÁFICO 10 - ÍNDICE DE GLOBALIZAÇÃO PARA O BRASIL



FONTE: Elaboração própria a partir de dados de KOF Swiss Economic Institute (2024).

Os dados do Índice de Globalização (KOF) são elaborados pelo KOF Swiss Economic Institute, uma instituição vinculada ao Instituto Federal de Tecnologia de Zurique (ETH Zurich). Este índice avalia a globalização de países em três dimensões principais: econômica, social e política (KOF Swiss Economic Institute, 2024). Esses valores refletem o grau de globalização do Brasil, medido pelo Índice de Globalização KOF, que varia de 0 (nenhuma globalização) a 100 (globalização máxima). O gráfico 10 apresenta o Índice de Globalização KOF do Brasil de 2003 a 2016. A tendência ascendente observada no gráfico 10 indica um aumento progressivo na integração do Brasil com o restante do mundo durante esse período. O índice mostra um aumento constante de 2003 a 2016, começando em torno de 58,5 e alcançando 64,0. Isso sugere uma expansão na abertura do Brasil para fluxos internacionais de comércio, capital, informação e pessoas. Durante a maior parte deste período, especialmente nos governos de Lula e nos primeiros anos do governo Dilma, o Brasil experimentou um crescimento econômico robusto, auxiliado por preços altos das *commodities* que são uma parte importante das exportações brasileiras. A expansão do comércio internacional, juntamente com políticas que promoviam o investimento estrangeiro direto e a participação em cadeias globais de valor, contribuíram significativamente para o aumento do índice de globalização (Silva, 2013).

O Brasil destacou-se nas Conferências das Partes (COPs) da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima. Na COP-15 (2009), comprometeu-se a reduzir suas emissões de gases de efeito estufa em até 39% até 2020, focando no combate ao desmatamento. Já na COP-21 (2015), foi um dos protagonistas na negociação do Acordo de Paris, comprometendo-se a reduzir suas emissões em 37% até 2025 e 43% até 2030, além de eliminar o desmatamento ilegal e ampliar o uso de energias renováveis (Desiderá Neto et al., 2018). Vale destacar que a diversificação de parcerias econômicas e seu protagonismo nos debates ambientais foram estratégicos.

O Brasil fortaleceu laços comerciais com África e Ásia, explorando mercados emergentes e promovendo relações baseadas em interesses comuns. A China consolidou-se como seu principal parceiro comercial, especialmente nas exportações de *commodities* como soja, minério de ferro e petróleo. Contudo, a inserção global do Brasil não ocorreu sem desafios, uma vez que conflitos regionais enfraqueceram sua liderança no Mercosul, já que barreiras comerciais dificultaram acordos bilaterais devido à estrutura rígida do bloco. Internamente, crises políticas e econômicas afetaram a previsibilidade diplomática e a continuidade de políticas públicas. No plano global, a integração do Brasil a blocos como os BRICS e o G20 buscou diversificar mercados e aumentar a influência global com o objetivo de atrair investimentos, além de participar de debates para reformar o sistema financeiro internacional. Apesar disso, a eficácia dessas iniciativas foi limitada pelo contexto global adverso e pelas dificuldades internas do Brasil em implementar reformas estruturais (Desiderá Neto et al., 2018).

Socialmente, o Brasil viu uma expansão em termos de intercâmbios culturais e acadêmicos internacionais, facilitados por políticas governamentais e pelo crescimento de setores como turismo e educação superior (Knobel et al., 2020). Politicamente, o Brasil buscou um papel mais ativo nos fóruns globais e regionais, como a ONU (Organização das Nações Unidas), o G20 e blocos regionais como o Mercosul e a Unasul, refletindo um aumento na sua integração política global (Amorim, 2016).

O aumento da globalização trouxe tanto oportunidades quanto desafios para o Brasil. Por um lado, proporcionou acesso a mercados internacionais, atração de investimentos e transferência de tecnologia. Por outro, expôs o país a vulnerabilidades externas, como visto durante a crise financeira global de 2008 e nos anos subsequentes, quando o Brasil começou a enfrentar desafios econômicos mais graves (Baumann, 2021). Em suma, o aumento do Índice de Globalização (KOF) do Brasil reflete a crescente integração do país com a economia mundial, com impactos abrangentes em sua economia, política e sociedade. Esse processo de

globalização, embora tenha contribuído para o desenvolvimento econômico e para o aumento da influência do Brasil no cenário mundial, também exigiu adaptações às dinâmicas globais que, por vezes, apresentaram desafios significativos (Baumann, 2021). Em conclusão, a inserção do Brasil no cenário global foi marcada por uma estratégia de atuação multilateral e diversificada, combinando protagonismo em negociações ambientais e comerciais. Todavia, crises regionais, obstáculos econômicos e instabilidades políticas limitaram o alcance dessa influência, exigindo uma análise que considere tanto suas conquistas diplomáticas quanto suas limitações estruturais e conjunturais (Baumann, 2021).

4.2.8 Respostas à crise de 2008

Com a eclosão da crise financeira global, o governo implementou políticas anticíclicas para mitigar seus efeitos. Houve expansão do crédito público, redução de impostos como o IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados) e incentivos fiscais para setores estratégicos (ver tabela 4), mantendo o nível de emprego e sustentando a demanda interna, o que permitiu uma recuperação econômica relativamente rápida (Barros; Silva, Oliveira, 2021).

TABELA 4 - REDUÇÃO DE ALÍQUOTAS DO IPI

Ano	Setor/Produto	Alíquota Anterior (%)	Nova Alíquota (%)
2008	Veículos até 1.000 cilindradas	7	0
2009	Linha Branca e Materiais de Construção	15	5
2010	Veículos até 1.000 cilindradas	7	0
2011	Veículos Flex e Gasolina	13	6,5
2012	Eletrodomésticos e Veículos	7	0
2013	Materiais de Construção	10	5
2014	Veículos Automotores	8	2
2015	Eletrodomésticos	10	4
2016	Linha Branca e Veículos	8	2

FONTE: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil (2024).

Após a crise financeira de 2008, o Brasil registrou uma significativa expansão do crédito público, impulsionada principalmente pela atuação dos bancos públicos federais (Barros; Silva; Oliveira, 2021) (ver tabela 5).

TABELA 5 - EXPANSÃO DO CRÉDITO (2008-2016)

Ano	Crédito Total (% do PIB)	Participação dos Bancos Públicos (%)
2008	35,6	36,0
2009	45,0	40,0
2010	46,3	42,0
2011	48,5	44,0
2012	52,0	45,0
2013	55,0	47,0
2014	58,9	50,0
2015	53,1	51,0
2016	48,9	51,0

FONTE: Elaboração própria a partir dos dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA (2025).

Notas:

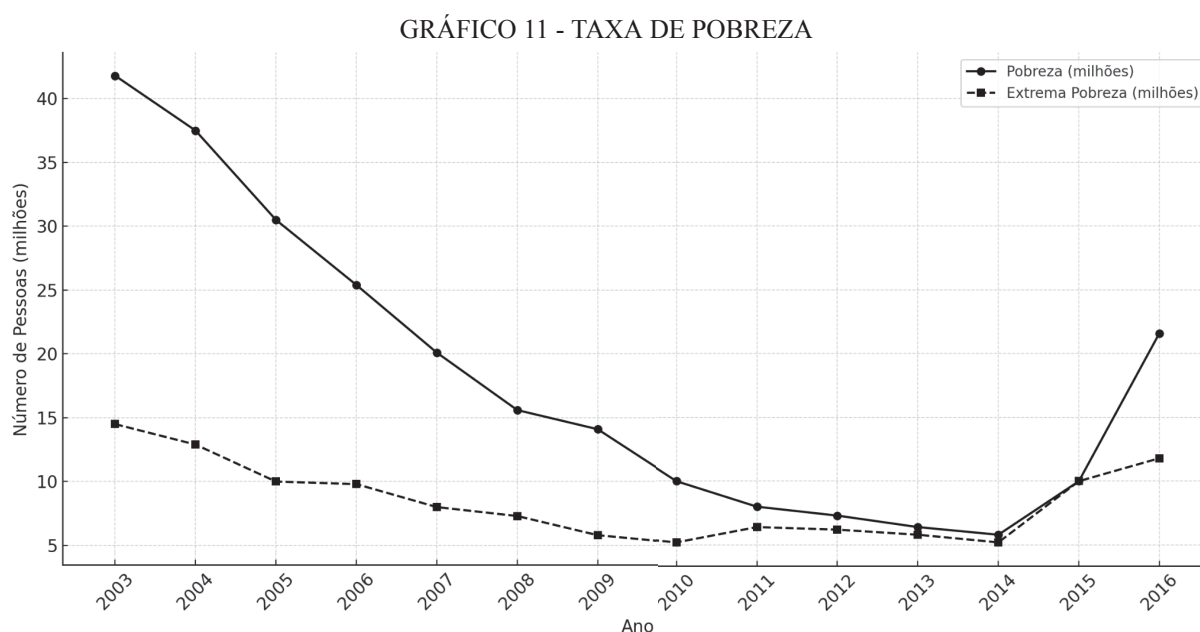
- Em 2008, o crédito total representava 35,6% do PIB, com os bancos públicos respondendo por 36% desse montante.
- Em 2014, o crédito total atingiu seu pico, representando 58,9% do PIB, com os bancos públicos ampliando sua participação para 50%.
- A partir de 2015, observou-se uma retração no crédito total em relação ao PIB, embora a participação dos bancos públicos tenha se mantido estável em torno de 51%.

Essa expansão do crédito público foi uma estratégia adotada pelo governo brasileiro para mitigar os efeitos da crise financeira global, estimulando a economia por meio do aumento da oferta de crédito, especialmente em setores estratégicos. Os bancos públicos desempenharam um papel crucial nesse processo, ampliando suas operações e participação no mercado de crédito nacional (Barros; Silva; Oliveira, 2021).

Além disso, o sistema bancário brasileiro reagiu à crise financeira global de 2008, com foco especial no papel da regulação prudencial. O sistema bancário brasileiro demonstrou resiliência devido às reformas implementadas após o Plano Real de 1994, incluindo a regulamentação prudencial baseada nos acordos de Basileia. No Brasil, os Acordos de Basileia são implementados pelo Banco Central do Brasil por meio de regulamentações específicas: i) Basileia I (adotado em 1994, durante a estabilização econômica do Plano Real); ii) Basileia II (implementado gradualmente entre 2007 e 2010); iii) Basileia III (aplicado desde 2013, com adaptações específicas para o sistema bancário brasileiro). Houve medidas de reestruturação, como o PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional) e PROES (Programa de

Incentivo à Redução da Participação do Setor Público na Atividade Bancária), que fortaleceram o sistema, e a entrada de bancos estrangeiros, que aumentaram a competição e eficiência (Sobreira; Paula, 2010). Por fim, houve mudanças nos requisitos de reservas e estímulos fiscais e monetários, sendo a regulação prudencial essencial para evitar uma crise sistêmica, fortalecendo, assim, o sistema financeiro brasileiro (Carvalho, 2018).

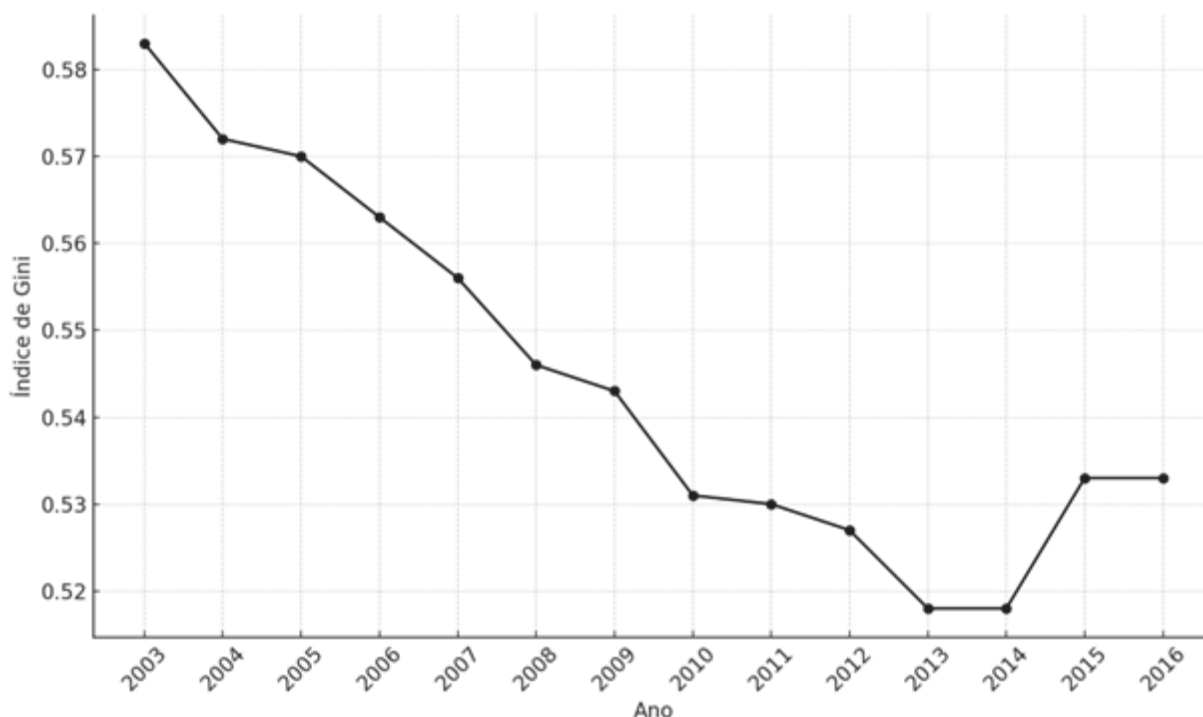
As políticas sociais foram integradas ao sistema financeiro por meio de programas como o Bolsa Família e o crédito rural, de modo que essa abordagem ajudou a reduzir a pobreza (ver gráfico 11) e a desigualdade (ver gráfico 12), promovendo a inclusão financeira e social de milhões de brasileiros, ao mesmo tempo em que estimulava o consumo interno (Giambiagi et al., 2017).



FONTE: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2024).

O gráfico 11 apresenta a evolução do número de brasileiros em situação de pobreza e extrema pobreza entre os anos de 2003 e 2016, com os valores expressos em milhões de pessoas. Observa-se uma redução significativa no período inicial, com a pobreza diminuindo de aproximadamente 42 milhões em 2003 para cerca de 5 milhões em 2014. De forma similar, a extrema pobreza caiu de 14,5 milhões para 5 milhões no mesmo intervalo. Esse declínio reflete políticas públicas e programas sociais implementados no período, aliados ao crescimento econômico. No entanto, a partir de 2015, há um aumento acentuado nos dois indicadores, com a pobreza subindo para 21 milhões e a extrema pobreza para 11 milhões em 2016, refletindo os impactos da crise econômica iniciada em 2014 (Ciaschi et al., 2020).

GRÁFICO 12 - ÍNDICE DE GINI



FONTE: Elaboração própria a partir de dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (2025).

O gráfico 12 indica uma tendência de redução da desigualdade de renda no Brasil entre 2003 e 2014, seguida por um aumento nos anos de 2015 e 2016. A escala do gráfico do índice de Gini varia de 0 a 1, sendo que 0 representa a igualdade perfeita, ou seja, todos possuem exatamente a mesma renda, ao passo que 1 indica a desigualdade máxima, com toda a renda concentrada em uma única pessoa. Valores próximos de 0 refletem sociedades mais igualitárias, enquanto valores mais próximos de 1 indicam maior desigualdade na distribuição de renda (IPEA, 2025).

A abertura de contas bancárias para beneficiários do Bolsa Família promoveu a bancarização de milhões de brasileiros anteriormente excluídos do sistema financeiro formal (ver tabela 6). Isso permitiu acesso a serviços financeiros básicos, como contas poupança e microcrédito, e incentivou a educação financeira. Com maior poder aquisitivo, especialmente nas camadas de baixa renda, o consumo interno foi impulsionado, gerando impactos positivos na economia local e nacional. O crédito rural, por sua vez, contribuiu para o fortalecimento do setor agrícola, viabilizando investimentos e modernização. Transferências diretas de renda, combinadas ao acesso a crédito, ajudaram a reduzir a insegurança econômica e promoveram maior equidade no acesso a oportunidades, beneficiando principalmente as regiões mais vulneráveis do país (Gonzalez; Deak; Prado, 2018).

TABELA 6 - CRESCIMENTO DA INCLUSÃO FINANCEIRA

Ano	População Adulta com Conta Bancária (%)	Número de Agências Bancárias	Número de Correspondentes Bancários
2003	43,0	18	50
2004	45,5	18.5	60
2005	48,0	19	70
2006	50,5	19.5	80
2007	53,0	20	90
2008	55,5	20.5	100
2009	58,0	21	110
2010	60,5	21.5	120
2011	63,0	22	130
2012	65,5	22.5	140
2013	68,0	23	150
2014	70,5	23.5	160
2015	73,0	24	170
2016	75,5	24.5	180

FONTE: Elaboração própria a partir do Banco Central do Brasil (2025).

Os dados da tabela 6 ilustram o crescimento da inclusão financeira no Brasil, evidenciado pelo aumento da proporção de adultos com contas bancárias e pela expansão da rede de agências e correspondentes bancários, que ampliaram o acesso a serviços financeiros em diversas regiões do país.

4.2.9 Desenvolvimento brasileiro à luz do sistema monetário-financeiro: perspectivas de transformações econômicas e sociais

De 2003 a 2016, o sistema monetário-financeiro desempenhou um papel central no desenvolvimento econômico e social do Brasil, moldando políticas que buscavam garantir estabilidade macroeconômica, crescimento econômico e inclusão social. Durante esse período, destacam-se as seguintes relações entre o sistema monetário-financeiro e o desenvolvimento do país (Paula; Pires, 2017):

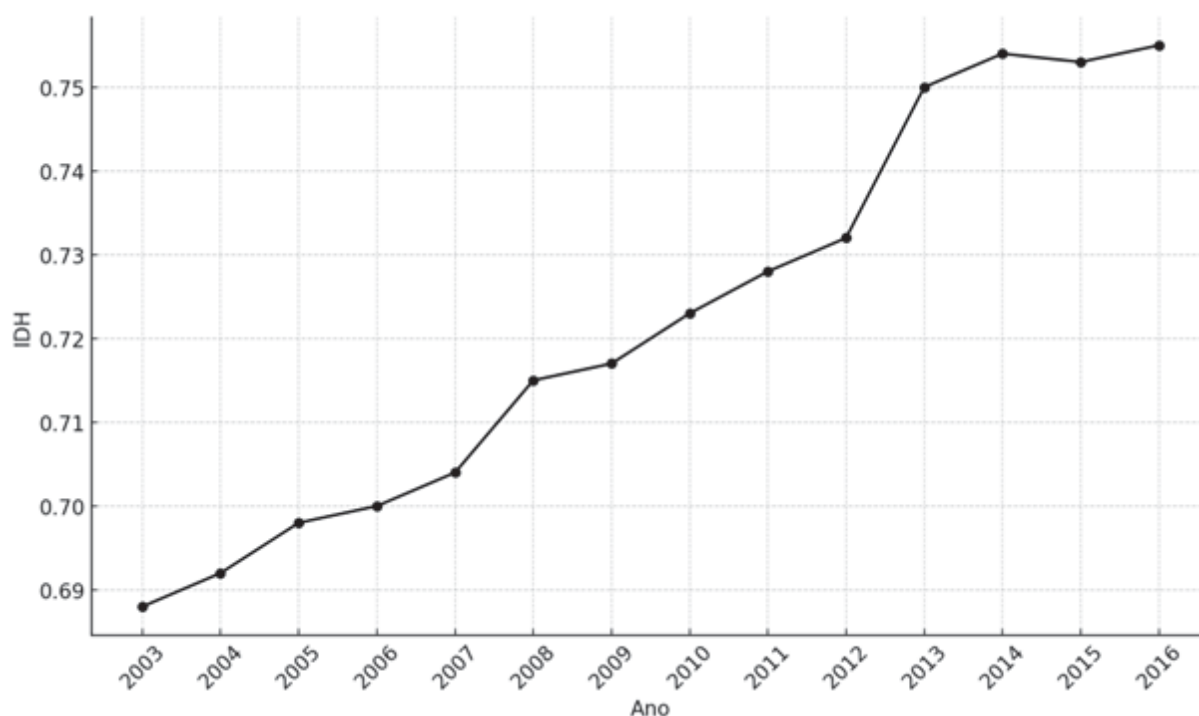
i) Estabilidade Econômica: o regime de metas de inflação, a autonomia operacional do Banco Central e a acumulação de reservas internacionais foram fundamentais para assegurar a estabilidade macroeconômica. Essa estratégia atraiu investimentos estrangeiros e reduziu a vulnerabilidade do Brasil a crises externas, como a de 2008.

- ii) Política Fiscal e Industrial: a manutenção de superávits primários até 2013 e os incentivos à exportação contribuíram para o crescimento econômico, especialmente no contexto do *boom* das *commodities*. O BNDES teve papel estratégico ao financiar grandes projetos de infraestrutura e apoiar a internacionalização de empresas brasileiras, embora a política de "campeões nacionais" tenha gerado resultados mistos.
- iii) Expansão do Crédito: o crescimento da relação crédito/PIB, impulsionado pela atuação de bancos públicos, estimulou o consumo e dinamizou setores como a construção civil e o varejo. No entanto, o aumento do endividamento e a desaceleração econômica após 2014 expuseram desafios de continuidade.
- iv) Políticas Sociais e Inclusão Financeira: programas como o Bolsa Família e o crédito rural integraram políticas sociais ao sistema financeiro, promovendo inclusão e redução da desigualdade. A expansão da bancarização e do crédito rural fortaleceu a economia doméstica e o setor agrícola.
- v) Resposta à Crise de 2008: medidas anticíclicas, como redução de impostos e aumento do crédito público, ajudaram o Brasil a superar rapidamente os impactos da crise global, mantendo níveis de emprego e sustentando a demanda interna.
- vi) Inserção Internacional: o Brasil consolidou sua posição como uma economia emergente ao atrair investimentos estrangeiros diretos e participar ativamente de blocos como os BRICs e o Mercosul. A acumulação de reservas internacionais e o superávit comercial contribuíram para reforçar sua resiliência econômica.
- vii) Desafios e Deterioração Pós-2014: a partir de 2014, a combinação de recessão econômica, crise política e desequilíbrios fiscais resultou em déficits crescentes e aumento da dívida pública. Isso evidenciou a necessidade de reformas estruturais para garantir a continuidade no longo prazo.

Em síntese, o período foi marcado por avanços significativos em termos de estabilidade econômica e inclusão social, mas os desafios estruturais e conjunturais limitaram a consolidação de um crescimento contínuo, especialmente nos últimos anos analisados (Giambiagi et al., 2017). A evolução do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) do Brasil entre 2003 e 2016 permite uma análise do desenvolvimento social e econômico do país. O IDH, como indicador composto que reflete a renda per capita, a educação e a saúde, mostrou avanços consideráveis até 2014 (Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento, 2025). Políticas públicas, como o Bolsa Família e a Estratégia Saúde da Família, foram fundamentais para a redução da pobreza e ampliação do acesso aos serviços básicos,

promovendo maior equidade social. Contudo, o impacto da crise econômica e política a partir de 2014 gerou certa estagnação no índice, destacando os limites e a importância de estratégias consistentes para assegurar o crescimento contínuo mesmo em cenários adversos.

GRÁFICO 13 - ÍNDICE DE DESENVOLVIMENTO HUMANO



FONTE: Elaboração própria a partir dos dados do Relatório de Desenvolvimento Humano do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD).

O Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) utiliza uma escala que varia de 0 a 1, sendo um indicador criado pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) para medir o progresso de países em aspectos fundamentais do desenvolvimento humano. O IDH não mede riqueza econômica exclusivamente, mas busca refletir a qualidade de vida das pessoas, equilibrando fatores sociais e econômicos. É utilizado para classificar países e orientar políticas públicas para melhorar o bem-estar humano. Eis a interpretação da Escala do IDH:

- 0 a 0,499: Desenvolvimento humano baixo - refere-se a países com indicadores de saúde, educação e renda muito baixos.
- 0,500 a 0,699: Desenvolvimento humano médio - indica progresso moderado, mas com desafios significativos em pelo menos uma das dimensões do índice.
- 0,700 a 0,799: Desenvolvimento humano alto - representa países com bons resultados em saúde, educação e padrão de vida, mas ainda com espaço para melhorias.

- 0,800 a 1,000: Desenvolvimento humano muito alto - abrange países que apresentam excelência nos três pilares do IDH: expectativa de vida, anos médios de escolaridade e renda nacional bruta per capita.

Conforme pode ser visto no gráfico 13, a evolução do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) no Brasil entre 2003 e 2016 apresenta uma trajetória de crescimento moderado, marcada por avanços consistentes até 2014 e certa estabilidade nos anos seguintes. Durante esse período, o índice passou de 0,688 em 2003 para 0,754 em 2014, um aumento significativo de 9,6%. Esse progresso foi impulsionado por políticas públicas focadas na redução da pobreza, ampliação do acesso à educação básica e melhorias no sistema de saúde. Programas como o Bolsa Família tiveram papel crucial na diminuição das desigualdades, enquanto iniciativas de saúde preventiva ampliaram o acesso à saúde básica. Esses fatores, aliados ao crescimento econômico e à expansão da educação superior, contribuíram diretamente para a melhoria dos indicadores sociais e econômicos. Entretanto, o período entre 2014 e 2016 foi marcado por certa estagnação no IDH, com variações sutis entre 0,753 e 0,755. Esse comportamento reflete o impacto da crise política e econômica iniciada em 2014, que comprometeu o mercado de trabalho e a renda per capita. Apesar disso, os avanços anteriores em saúde e educação ofereceram uma base resiliente, evitando quedas mais acentuadas no índice. Assim, embora a crise tenha limitado o crescimento, a estabilidade desses pilares sociais demonstrou a importância de políticas de longo prazo na sustentação do desenvolvimento humano (Arakaki, 2020).

A relação entre o sistema monetário-financeiro e o desenvolvimento brasileiro no período de 2003 a 2016 é multifacetada e reflete a interação entre políticas econômicas, sociais e financeiras que impactaram a estabilidade macroeconômica, a inclusão social e o crescimento econômico. Entre 2003 e 2014, o sistema monetário-financeiro foi instrumental para fomentar o crescimento econômico, reduzir a pobreza e a desigualdade, além de promover inclusão social, com impactos positivos no desenvolvimento humano. Contudo, a partir de 2015, a recessão econômica, combinada com a fragilidade fiscal e a instabilidade política, limitou o alcance dessas conquistas, revelando a importância de reformas estruturais para garantir o desenvolvimento contínuo. O período demonstra que o sistema monetário-financeiro pode ser um motor do desenvolvimento, mas sua eficácia depende de políticas econômicas coordenadas.

5 CONCLUSÃO

O capítulo 2 analisa como o sistema monetário-financeiro internacional desempenha um papel crucial na regulação das transações econômicas globais, promovendo a estabilidade e a cooperação econômica entre as nações. Historicamente, sua evolução passou por três marcos principais: o padrão-ouro, que garantiu previsibilidade ao comércio global até o colapso nos anos 1930; o sistema de Bretton Woods (1945-1971), que consolidou o dólar americano como principal moeda de reserva global, sustentado pela conversibilidade em ouro; e o regime de câmbio flutuante pós-1971 em que o dólar manteve sua hegemonia, apesar dos desafios impostos por crises econômicas, a ascensão de novas potências econômicas e o desenvolvimento de alternativas como o euro e as criptomoedas. Esse sistema reflete as dinâmicas de poder econômico e político global, conferindo vantagens estratégicas aos emissores de moedas de reserva, enquanto impõe desafios significativos às economias emergentes, como a dependência cambial e a vulnerabilidade a crises externas.

O capítulo 3 investiga a inserção do Brasil no sistema monetário-financeiro internacional desde 1822 até as primeiras décadas do século XXI, destacando como o país transitou entre diferentes padrões monetários e enfrentou desafios e oportunidades em cada fase. Durante o período de 1822 a 1945, o Brasil esteve integrado ao padrão-ouro, inicialmente sob forte dependência do capital britânico, enfrentando crises monetárias recorrentes e consolidando-se como exportador de matérias-primas. A partir de 1945, com o sistema de Bretton Woods, o Brasil alinhou-se ao padrão-ouro dólar, promovendo uma política de substituição de importações que impulsionou a industrialização, mas resultou em endividamento externo crescente e crises cambiais. Com o colapso de Bretton Woods, em 1971, e a adoção do padrão dólar flexível, o país enfrentou maior volatilidade cambial e precisou ajustar suas políticas econômicas, passando por ciclos de crescimento, crise e estabilização. A partir dos anos 1990, o Brasil consolidou uma maior integração ao sistema financeiro global, com destaque para o Tripé Macroeconômico, que trouxe estabilidade relativa, mas manteve desafios como a dependência de capital externo e a vulnerabilidade a crises globais.

O capítulo 4 aborda as estratégias adotadas pelos governos Lula e Dilma (2003-2016) para a inserção do Brasil no sistema monetário-financeiro internacional, destacando avanços e desafios. Durante esse período, o Brasil consolidou a estabilidade macroeconômica herdada do governo FHC, mantendo o regime de metas de inflação, câmbio flutuante e superávits primários até 2013. Políticas de expansão do crédito e programas

sociais, como o Bolsa Família, para promover inclusão financeira e redução da pobreza, enquanto a acumulação de reservas internacionais e a atração de investimentos estrangeiros garantiram resiliência a choques externos, como a crise financeira de 2008. A diplomacia econômica e o protagonismo em fóruns internacionais, como os BRICs e o G20, reforçaram a inserção global do Brasil. Contudo, a partir de 2014, a combinação de recessão econômica, crise política e desequilíbrios fiscais resultou em déficits crescentes, aumento da dívida pública e estagnação dos avanços sociais. Apesar dos avanços alcançados, o período evidenciou a necessidade de implementar reformas estruturais para assegurar um crescimento contínuo e mitigar fragilidades no sistema monetário-financeiro global.

Os resultados mostram a relação entre o sistema monetário-financeiro internacional e o desenvolvimento brasileiro durante os governos Lula e Dilma. A análise partiu de uma perspectiva histórica, contextualizando o papel do Brasil nos diferentes padrões monetários desde 1822 e ressaltando as transformações estruturais e institucionais que moldaram as estratégias econômicas nos períodos analisados. Ao abordar os governos Lula e Dilma, o estudo destacou de que maneira políticas macroeconômicas, como o Tripé Macroeconômico e a acumulação de reservas internacionais, foram fundamentais para promover estabilidade econômica e proteger o país de choques externos, ao mesmo tempo em que sustentaram políticas de inclusão social e expansão do crédito. A adesão a fóruns internacionais, como os BRICS e o G20, também demonstrou como o Brasil buscou ampliar sua inserção no sistema financeiro global, equilibrando interesses domésticos e internacionais.

Além disso, o trabalho evidenciou que as ações de estímulo econômico e combate à desigualdade social foram diretamente influenciadas pela integração do Brasil ao sistema monetário-financeiro global. Estratégias como a diversificação de parcerias econômicas e o uso de reservas para mitigar os efeitos da crise de 2008 ilustraram a conexão entre política econômica doméstica e dinâmica financeira internacional. Apesar dos avanços, as limitações estruturais, como a vulnerabilidade aos fluxos de capital externo e os desequilíbrios fiscais crescentes a partir de 2014, foram apresentadas como fatores que comprometeram a sustentabilidade do modelo de desenvolvimento. Assim, o trabalho cumpriu seu objetivo ao demonstrar como o sistema monetário-financeiro internacional influenciou as políticas econômicas brasileiras e moldou os resultados socioeconômicos no período analisado.

As limitações e fragilidades identificadas no estudo revelam desafios significativos para a inserção do Brasil no sistema monetário-financeiro internacional e sua relação com o desenvolvimento econômico. Primeiramente, o Brasil enfrentou uma dependência estrutural em relação às moedas de reserva, especialmente o dólar, o que aumentou sua vulnerabilidade

a choques externos e volatilidade cambial no período. Essa dependência foi agravada pelo alto custo do financiamento externo, que expôs a economia a crises recorrentes, como as observadas nos anos 1980 e 1990, e à volatilidade dos fluxos de capital nos anos 2000. Além disso, a rigidez das políticas de ajuste estrutural impostas por instituições financeiras internacionais, como o FMI, frequentemente comprometeram o crescimento contínuo, ao impor medidas de austeridade que reduziram a capacidade do Estado de investir em setores prioritários para o desenvolvimento de longo prazo.

Adicionalmente, durante os governos Lula e Dilma, embora avanços tenham sido alcançados em inclusão social e estabilidade macroeconômica, fragilidades estruturais limitaram a sustentabilidade do modelo adotado. A elevada dependência de *commodities* como principal motor de crescimento deixou o Brasil vulnerável a flutuações nos preços internacionais, enquanto a crescente dívida pública e os déficits fiscais restringiram o espaço para políticas expansionistas em momentos de crise. A falta de reformas estruturais em áreas-chave, como tributação, infraestrutura e diversificação produtiva, comprometeu a capacidade do país de sustentar o crescimento em um ambiente global competitivo. Assim, o estudo evidencia a necessidade de estratégias mais robustas e diversificadas para reduzir as vulnerabilidades externas e fomentar uma trajetória de desenvolvimento econômico mais equilibrada e resiliente.

Em conclusão, o sistema monetário-financeiro internacional desempenhou um papel central no desenvolvimento econômico brasileiro, especialmente durante os governos Lula e Dilma (2003-2016), ao conectar o país às dinâmicas globais de fluxos de capitais e políticas econômicas. O Brasil aproveitou a estabilidade macroeconômica promovida pelo Tripé Macroeconômico, acumulou reservas internacionais e diversificou suas parcerias econômicas para alcançar avanços em inclusão social e resiliência frente a crises, como a de 2008. Contudo, limitações estruturais, como a dependência de *commodities*, a vulnerabilidade a choques externos e os crescentes desequilíbrios fiscais após 2014, comprometeram a sustentabilidade do modelo adotado. A análise evidencia que, embora conquistas significativas tenham sido alcançadas, o desenvolvimento brasileiro permanece condicionado à necessidade de reformas estruturais que promovam maior diversificação econômica e reduzam vulnerabilidades externas, garantindo uma trajetória equilibrada de crescimento. Assim, o trabalho reforça a necessidade de políticas econômicas e institucionais coordenadas, capazes de aliar estabilidade macroeconômica à resiliência interna frente aos choques externos e internos. Pesquisas futuras devem explorar caminhos para alternativas ao sistema monetário-financeiro atual, com especial atenção ao papel de instituições como o Novo Banco

de Desenvolvimento (NBD). Este banco, criado pelos BRICS, representa um esforço concreto de países emergentes, como o Brasil, para fortalecer sua autonomia financeira e reduzir a dependência das instituições tradicionais dominadas pelas economias centrais, como o FMI e o Banco Mundial. Estudos poderiam investigar o potencial do NBD em oferecer financiamentos que promovam o desenvolvimento da infraestrutura regional e a cooperação econômica entre países em desenvolvimento. Além disso, é essencial avaliar os desafios institucionais, políticos e econômicos enfrentados por essa iniciativa, considerando as limitações impostas pela hegemonia do dólar e pela volatilidade dos fluxos de capital. Ao buscar compreender como o NBD pode contribuir para uma ordem financeira global mais equilibrada, essas pesquisas podem fornecer subsídios importantes para a formulação de políticas voltadas à construção de um sistema monetário mais justo e multipolar.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, M. A. G.; AMANDA, E. Y.; SILVEIRA, J. J. Interação de políticas econômicas e estímulos fiscais no Brasil: evidências do período 2000-2019. **Cadernos de Finanças Públicas**, v. 20, n. 3, 2020.
- AMORIM, Celso. **A grande estratégia do Brasil: discursos, artigos e entrevistas da gestão no Ministério da Defesa (2011-2014)**. Brasília: Ministério das Relações Exteriores; Fundação Alexandre de Gusmão; Editora Unesp, 2016.
- ARAKAKI, Arthur Teruo. Evolução dos indicadores de desenvolvimento econômico no Brasil entre 2006 e 2017. **Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento**, v. 3, n. 12, p. 123-145, 2020.
- ARSLANALP, S.; EICHENGREEN, B.; SIMPSON-BELL, C. **The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies**. IMF WP/22/58, Washington, DC: International Monetary Fund, 2022.
- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BUREAUS DE CRÉDITO. O tamanho do crédito. Disponível em: <https://anbc.org.br/o-tamanho-do-credito/>. Acesso em: 27 dezembro 2024.
- AVERBUG, André; GIAMBIAGI, Fabio. A crise brasileira de 1998/1999 - Origens e consequências. Rio de Janeiro: **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)**, 2000.
- BACHA, Edmar. **Desenvolvimento e Estabilidade: Desafios do Brasil no Século XXI**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2004.
- BAER, Werner. **Industrialização e desenvolvimento no Brasil**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1975.
- BAER, Werner. **A economia brasileira**. 6. ed. São Paulo: Nobel, 2008.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dez anos de metas para a inflação - 1999-2009. Brasília: **Banco Central do Brasil**, 2011. 456 p.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 08 dez. 2024.
- BARROS, Lucas A. B. de C.; SILVA, Catarina K. dos Santos; OLIVEIRA, Raquel de Freitas. Presença estatal no mercado de crédito: o papel dos bancos públicos e do crédito direcionado na crise de 2008. Trabalhos para Discussão nº 488. Brasília: **Banco Central do Brasil**, 2018.
- BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. Ascensão e crise do governo Dilma Rousseff e o golpe de 2016: poder estrutural, contradição e ideologia. **Revista de Economia Contemporânea**, número especial, 2017, p. 1-63.
- BAUMANN, Renato. Globalização, desglobalização e o Brasil. Brasília, jul. 2021. Texto para Discussão, **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)**.

BENIGNO, P. **The International Supply of Reserve Currency**. CEPR Discussion Paper No. 18686, 2023.

BLOOMFIELD, Arthur I. **Monetary policy under the international gold standard: 1880-1914**. New York: Federal Reserve Bank of New York, 1959.

BOZ, Ermine; CASAS, Camila; GEORGIADIS, Georgios; GOPINATH, Gita; LE MEZO, Helena; MEHL, Arnaud; NGUYEN, Tra. Patterns in Invoicing Currency in Global Trade. **IMF Working Paper** No. 20/126, July 2020.

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. **Desenvolvimento e crise no Brasil: história, economia e política de Getúlio Vargas a Lula**. 6. ed. São Paulo: Editora 34, 2014.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **The economics and the political economy of new-developmentalism**. São Paulo: EESP/FGV, 2017.

BRESSER-PEREIRA, L. C. New Developmentalism: development macroeconomics for middle-income countries. **Cambridge Journal of Economics**, v. 44, n. 3, p. 629-646, 2020.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A construção política do Brasil: sociedade, economia e Estado desde a Independência**. 4. ed. rev. e atual. São Paulo: Editora 34, 2021. 496 p.

CÂMARA BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO. Sala de Imprensa 7. Disponível em: http://www.cbicdados.com.br/media/anexos/1.5_Sala_de_Imprensa_7.pdf. Acesso em: 27 de dezembro de 2024.

CANO, Wilson. **Raízes da Concentração Industrial em São Paulo**. São Paulo: Difel, 1977.

CARDOSO, Fernando Henrique; FALETTTO, Enzo. **Dependência e desenvolvimento na América Latina: ensaio de interpretação sociológica**. 1. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1970.

CARNEIRO, R. M. Globalização financeira e inserção periférica. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 13, p. 58-92, 1999.

CARNEIRO, Dionisio; DE SOUZA, Ricardo. **Criptomoedas: Desafios e Oportunidades no Sistema Financeiro**. Rio de Janeiro: FGV, 2020.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de; PAULA, Luiz Fernando de; SICSÚ, João; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de; STUDART, Rogério. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier Brasil, 2017. 448 p.

CARVALHO, Laura. **Valsa Brasileira: Do Boom ao Caos Econômico**. São Paulo: Todavia, 2018. 192 p.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. A Inclusão Financeira e as Novas Tecnologias: O Papel das Criptomoedas no Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, v. 74, n. 2, 2021.

CIASCHI, Matias; COSTA, Rita Damasceno; RUBIÃO, Rafael M.; PAFFHAUSEN, Anna Luisa; DIDIER, Liliana. **A reversão da prosperidade compartilhada no Brasil: pobreza e desigualdade no Brasil desde a crise de 2014-16**. Relatório n. 1, 31 jul. 2020.

COHEN, Benjamin. **Currency Power: Understanding Monetary Rivalry**. Princeton: Princeton University Press, 2018.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA AGRICULTURA. Disponível em: <http://www.cna.org.br>. Acesso em 18 de dezembro de 2024.

CONVERSE, N. **Uncertainty, capital flows, and maturity mismatch**. Mimeo, Department of Economics, London School of Economics and Political Science, 2013.

CORAZZA, G. Os Bancos Centrais e sua ambivalência público-privada. **Nova Economia**, [S. l.], v. 11, n. 1, 2009. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/novaeconomia/article/view/385>. Acesso em: 6 de agosto 2024.

DE BOLLE, Monica. **Do Real ao Real: Instituições e Crescimento no Brasil**. Editora Elsevier, 2013.

DE CECCO, Marcello. **Money and Empire**. Oxford: Basil Blackwell, 1984.

DE CONTI, B. M. PRATES, D. M.; PLIHON, D. A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 23, n. 2 (51), p. 341-372, ago. 2014.

DESIDERÁ NETO, Walter Antonio; FLORENCIO, Sergio Abreu e Lima; RAMANZINI JUNIOR, Haroldo; SILVA FILHO, Edison Benedito da (orgs.). **Política Externa Brasileira em Debate: Dimensões e Estratégias de Inserção Internacional no Pós-Crise de 2008**. Brasília: Ipea; Funag, 2018. 626 p.

Departamento Nacional de Produção Mineral (DNPM). **Sumário Mineral Brasileiro 2002**. Brasília: DNPM, 2002.

DUCKENFIELD, Mark. **The Rise of the Gold Standard, 1660-1819**. 1. ed. Routledge, 2004.

EICHENGREEN, Barry. **Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939**. Oxford: Oxford University Press, 1992.

EICHENGREEN, Barry; FLANDREAU, Marc. **The Gold Standard in Theory and History**. London; New York: Routledge, 1997.

EICHENGREEN, Barry. **Globalizing Capital: A History of the International Monetary System**. 2. ed. Princeton: Princeton University Press, 2008.

EICHENGREEN, Barry. **Privilégio Exorbitante: A Ascensão e Queda do Dólar e o Futuro do Sistema Monetário Internacional**. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

EICHENGREEN, Barry. Will Central Bank Digital Currencies Doom Dollar Dominance? **Project Syndicate**, 2021. Disponível em: <https://www.project-syndicate.org/commentary/will-central-bank-digital-currencies-doom-dollar-dominance-by-barry-eichengreen-2021-06>. Acesso em: 2 de agosto de 2024.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira Torres. Poder monetário Estrutural: do padrão ouro ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 28, n. 3 (67), p. 621-639, set./dez. 2019.

FINDLAY, Ronald; O'ROURKE, Kevin H. **Power and Plenty: Trade, War, and the World Economy in the Second Millennium**. Princeton: Princeton University Press, 2007.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra. Inovações tecnológicas e financeiras: o papel das criptomoedas no Brasil. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 24, n. 3, 2020.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Jamaica Agreement. 1976. Disponível em: <https://www.imf.org>. Acesso em: 15 set. 2024.

FURTADO, Celso. **Formação econômica do Brasil**. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1970.

FURTADO, Celso. **Brasil: A Construção Interrompida**. Paz e Terra, 1992.

GALA, Paulo. **Dinâmica macroeconômica: uma perspectiva histórica e institucional**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

GERMER, Claus. **Fundamentos teóricos da análise marxista do sistema monetário internacional**. São Paulo: Expressão Popular, 2015.

GIAMBIAGI, Fabio. Cenários para a relação dívida pública/PIB: simulações e perspectivas de redução da carga tributária e da relação gasto corrente/PIB. **Revista do BNDES**, v. 13, n. 26, p. 163-190, dez. 2006.

GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil**. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.

GIAMBIAGI, F.; HERMANN, J.; CASTRO, L. B. de; VILLELA, A. **Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2015**. Elsevier, 2017.

GIAMBIAGI, F.; TINOCO, G. O crescimento da economia brasileira 2018-2023. **Perspectivas DEPEC 2018**. Rio de Janeiro: BNDES, 2018.

GIAMBIAGI, Fabio; TINOCO, Guilherme. Política fiscal no Brasil de 1981 a 2023: uma retrospectiva histórica. Textos para Discussão, n. 157, Rio de Janeiro: **BNDES**, nov. 2023.

GONZALEZ, Lauro; DEAK, Mariel; PRADO, Maurício De Almeida. **O Brasil mudou mais do que você pensa: um novo olhar sobre as transformações nas classes CDE**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2018.

HIRT, Carla. O papel do BNDES nas políticas de desenvolvimento e integração regional. Espaço e Economia: **Revista Brasileira de Geografia Econômica**, n. 3, 2013.

HOLLAND, M.; MORI, R. Respostas à crise financeira de 2008 de uma perspectiva brasileira. Texto para Discussão, n. 249, **Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EESP)**, março de 2010.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Debt Sustainability Analysis, 29 de julho de 2017. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/>. Acesso em: 28 jul. 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/industria/9298-pesquisa-industrial-mensal-de-emprego-e-salario.html>. Acesso em: 26 de dezembro de 2024.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Índice de Gini. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em: 4 de janeiro de 2025.

KEYNES, John Maynard. **The Economic Consequences of Mr. Churchill**. London: Macmillan and Co., 1933.

KINDLEBERGER, Charles P. The International Economic Order and International Monetary Stability. **International Organization**, v. 30, n. 1, p. 1-27, 1976.

KNOBEL, Marcelo; LIMA, Manolita Correia; LEAL, Fernanda Geremias; PROLO, Ivor. Desenvolvimentos da internacionalização da educação superior no Brasil: da mobilidade acadêmica internacional à institucionalização do processo na universidade. **ETD - Educ. Temat. Digit.** [online], v. 22, n. 3, p. 672-693, 2020. Disponível em: http://educa.fcc.org.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1676-25922020000300672&lng=en&nrm=iso. Acesso em: 5 jan. 2025.

KOF SWISS ECONOMIC INSTITUTE. KOF Globalisation Index. Disponível em: <https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-globalisation-index.html>. Acesso em: 26 de dezembro de 2024.

KORKMAZ, S. A.; KELES, G. De-dollarization in Russia and China: Economic and geopolitical dimensions. **Global Policy Journal**, 2020. Disponível em: <https://www.globalpolicyjournal.com>. Acesso em: 15 set. 2024.

LIMA, L. L.; D'ASCENZI, L.; LUI, L.; AGUIAR, R. B. Políticas públicas e desenvolvimento: uma proposta de modelo de análise. Urbe. **Revista Brasileira de Gestão Urbana**, v. 13, 2021.

MADDISON, Angus. **The World Economy**. Paris: OECD, 2008.

MARANHÃO, Rebecca Lima Albuquerque; VIEIRA FILHO, José Eustáquio Ribeiro. A dinâmica do crescimento das exportações do agronegócio brasileiro. Brasília: **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)**, 2016.

MARTINS, Norberto Montani. Política monetária brasileira nos governos Dilma (2011-2016): um ensaio de ruptura e a restauração do conservadorismo. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 31, n. 1, p. 43-63, jan./abr. 2022.

MCKIBBIN, Warwick J.; SACHS, Jeffrey D. Comparing the performance of alternative exchange arrangements. **National Bureau of Economic Research Working Paper** 2024, 1986.

MEDEIROS, Carlos A. Globalização e a inserção internacional diferenciada da Ásia e da América Latina. In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (org.). **Poder e Dinheiro - Uma Economia Política da Globalização**. Petrópolis: Vozes, 1997.

MEDEIROS, Carlos A.; SERRANO, Franklin. Padrões monetários internacionais e crescimento. In: FIORI, J. **Estados e Moedas**. Rio de Janeiro: Vozes, 1999.

MEDEIROS, Carlos. **Globalização, Neoliberalismo e Crise Financeira Internacional**. São Paulo: Boitempo, 2008.

MELLO, João Manuel Cardoso de. **O capitalismo tardio**. São Paulo: Brasiliense, 1982.

MERRILL, Karen. **The Oil Crisis of 1973-1974: A Brief History with Documents**. Boston: Bedford/St. Martin's, 2007.

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS (MDIC). Balança Comercial Brasileira - Exportações (2003-2016). Sistema Comex Stat. Disponível em: <https://comexstat.mdic.gov.br>. Acesso em: 08 dez. 2024.

MONNET, Eric; PUY, Damien. Do Old Habits Die Hard? Central Banks and the Bretton Woods Gold Puzzle. **IMF Working Paper**, 2020.

MORA, Mônica. A evolução do crédito no Brasil entre 2003 e 2010. Brasília: **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**, 2014.

NASSIF, André. Overcoming the 'impossible trinity'. In: **Financial Stability and Growth**. 1. ed. Routledge, 2014.

OREIRO, José Luis da Costa. **Macroeconomia do desenvolvimento: uma perspectiva keynesiana**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2010.

PAULA, Luiz Fernando de; ALVES JR., Antonio. Comportamento dos Bancos e Ciclo de Crédito no Brasil em 2003-2016: Uma Análise Pós-Keynesiana da Preferência pela Liquidez. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 24, n. 2, p. 1-27, 2020.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. Cross-Border Interbank Payment System (CIPS): Facilitating RMB cross-border transactions. 2021. Disponível em: <https://www.pbc.gov.cn>. Acesso em: 15 set. 2024.

PERES, Ursula Dias; SANTOS, Fábio Pereira dos. Gasto público e desigualdade social: o orçamento do governo federal brasileiro entre 1995 e 2016. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, São Paulo, v. 35, n. 103, 2020.

PINHEIRO, Armando Castelar. **Instituições, investimento e crescimento: lições da experiência internacional**. Rio de Janeiro: BNDES, 2001.

PINHEIRO, Armando Castelar; SCHYMURA, Luiz Guilherme. **Brasil: desafios de uma economia em transformação**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

PINHEIRO, Armando Castelar; GIAMBIAGI, Fábio; GOSTKORZEWICZ, Joana. O desempenho macroeconômico do Brasil nos anos 90. In: GIAMBIAGI, Fábio; MOREIRA, Maurício Mesquita (Org.). **A economia brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999.

PIPPINGER, John. Bank of England Operations, 1893–1913. In: BORDO, Michael D.; SCHWARTZ, Anna (ed.). **A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821–1931**. Chicago: University of Chicago Press, 1984. p. 203-233.

PIVETTI, Massimo. **An Essay on Money and Distribution**. London: MacMillan, 1991.

PRANTL, J.; WOODS, N.; BETTS, A.; SRIDHAR, D. Transforming Global Governance for the 21st Century. **UNDP Human Development Report Office**, 2013.

PRASAD, Eswar. **The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance**. Princeton: Princeton University Press, 2014.

PRATES, Daniela Magalhães. A hierarquia monetária e suas implicações para as economias periféricas. **Revista de Economia Política**, v. 24, n. 2, p. 55-73, 2004.

PREBISCH, Raúl. O desenvolvimento econômico da América Latina e alguns dos seus principais problemas. **Revista Brasileira de Economia**, 1949.

PROGRAMA DAS NAÇÕES UNIDAS PARA O DESENVOLVIMENTO (PNUD). Relatório de Desenvolvimento Humano. Índice de Desenvolvimento Humano (IDH). Disponível em: <https://hdr.undp.org>. Acesso em: 12 jan. 2025.

PUGA, Fernando Pimentel; GABRIELLI, Humberto. O BNDES e o investimento: 2000 a 2016. Rio de Janeiro: **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social**, 2018. 40 p. (Textos para discussão; 122).

RIGOLON, Francisco; GIAMBIAGI, Fabio. A renegociação das dívidas e o regime fiscal dos estados. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 11, p. 111-138, 1999.

RIBEIRO, Elton Jony Jesus; SILVA FILHO, Edison Benedito da. Investimento Externo Direto no Brasil no Período 2003-2012: Aspectos Regionais e Setoriais. Brasília: **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)**, 2012.

RIBEIRO, Marcos J.; NAKABASHI, Luciano. Investimento estrangeiro direto: Greenfield, por fusões e aquisições, volatilidade e seus efeitos no crescimento econômico brasileiro. **Revista Brasileira de Economia**, v. 76, n. 2, p. 197-220, abr./jun. 2022.

RODRIK, Dani. **The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy**. Nova York/Londres: W. W. Norton & Company, 2011.

ROGOFF, Kenneth. **The Curse of Cash**. Princeton: Princeton University Press, 2020.

SAMUELS, David. A economia política da reforma macroeconômica no Brasil, 1995-2002. Dados – **Revista de Ciências Sociais**, Rio de Janeiro, v. 46, n. 4, p. 805-835, 2003.

SANTOS, Gilmar José dos; BERNARDO, Heloísa Pinna (orgs.). **Globocentrismo, reprimarização e neoextrativismo: reflexões sobre a mineração no Brasil contemporâneo**. Juiz de Fora: Editora UFJF, 2021.

SAYEGH, Liana Carleial. O Plano Brady e a Reestruturação da Dívida Externa Brasileira. **Revista de Economia Contemporânea**, 1992.

SCHULARICK, Moritz. A Tale of Two Globalizations: Capital Flows from 1850 to 1914 and from 1980 to 2009. **Journal of European Economic History**, 2011.

SERRANO, Franklin. Do Ouro Imóvel ao Dólar Flexível. **Economia e Sociedade**, v. 11, n. 2, p. 237-253, 2002.

SETSER, Brad. **China's Holdings of US Securities**. Council on Foreign Relations, 2021.

SETSER, Brad. Power and Financial Interdependence. **Ifri Papers**, Ifri, May 2024.

SILVA, Silas Thomaz da. Padrões de Inserção do Brasil nas Cadeias Globais de Valor: uma análise do investimento direto estrangeiro no país no período 2003-2012. **Boletim de Economia e Política Internacional**, Brasília, n. 15, p. 55-74, jul. 2013.

SKIDMORE, Thomas E. **Brasil: De Getúlio a Castello e além**. Paz e Terra, 1988.

SOBREIRA, Rogério; PAULA, Luiz Fernando de. The 2008 financial crisis and banking behavior in Brazil: the role of the prudential regulation. **Journal of Innovation Economics**, n. 6, 2010. p. 77-93.

SOUZA JÚNIOR, José Ronaldo de Castro (Org.). **Evolução recente das políticas monetária e cambial e do mercado de crédito no Brasil**. Rio de Janeiro: Ipea, 2014. 374 p.

STEIL, Benn. **The Battle of Bretton Woods**. New Jersey: Princeton University Press, 2013.

TAVARES, Maria da Conceição. **Além da Estagnação: Uma Discussão sobre o Estilo de Desenvolvimento Recente do Brasil**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1971.

TAVARES, Maria da Conceição. Auge e declínio do processo de substituição de importações no Brasil. In: TAVARES, M. C. **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**. Rio de Janeiro: Zahar, 1972.

TEIXEIRA, Rodrigo Alves; PINTO, Eduardo Costa. A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, n. 3 (55), p. 609-641, jul./set. 2012.

THUILLIER, Guy. **La Monnaie en France au Début du XIXème Siècle**. Geneva: Librairie Droz, 1983.

U.S. DEPARTMENT OF STATE. Foreign Relations, 1969-1976, Volume III, Foreign Economic Policy, 1969-1972.

Disponível em: <https://2001-2009.state.gov/r/pa/ho/frus/nixon/iii/5336.htm> Acesso em: 2 ago. 2024.

VAINER, Carlos; VIEIRA, Flávia Braga (Org.). **BNDES: grupos econômicos, setor público e sociedade civil**. Rio de Janeiro: Garamond, 2017. 241 p.

VREELAND, James Raymond. **The IMF and Economic Development**. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

WORLD ECONOMIC FORUM. Global Competitiveness Report 2019. Geneva: World Economic Forum, 2019.

Disponível em: <https://www.weforum.org/publications/global-competitiveness-report-2019/>. Acesso em: 26 de dezembro de 2024.

ZENDRON, Patricia; CATERMOL, Fabrício. O *Boom* Exportador Brasileiro e sua Base de Exportadores. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 25, p. 87-114, jun. 2006.