

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

LUIZA PECIS VALENTI

**ESPAÇO FISCAL COMO REPRESENTAÇÃO DE PODER:
UMA ANÁLISE DA CAPACIDADE DE RESPOSTA DAS ECONOMIAS
SISTEMICAMENTE MENOS RELEVANTES DURANTE A CRISE FINANCEIRA
GLOBAL E A PANDEMIA DA COVID-19**

Porto Alegre

2023

LUIZA PECIS VALENTI

**ESPAÇO FISCAL COMO REPRESENTAÇÃO DE PODER:
UMA ANÁLISE DA CAPACIDADE DE RESPOSTA DAS ECONOMIAS
SISTEMICAMENTE MENOS RELEVANTES DURANTE A CRISE FINANCEIRA
GLOBAL E A PANDEMIA DA COVID-19**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Doutora em Economia, área de concentração: Economia do Desenvolvimento.

Orientador: Prof. Dr. André Moreira Cunha
Coorientadora: Profa. Dra. Luiza Peruffo

Porto Alegre

2023

CIP - Catalogação na Publicação

Valenti, Luiza Pecis

Espaço fiscal como representação de poder: uma análise da capacidade de resposta das economias sistemicamente menos / Luiza Pecis Valenti. -- 2023. 244 f.

Orientador: André Moreira Cunha.

Coorientadora: Luiza Peruffo.

Tese (Doutorado) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre, BR-RS, 2023.

1. Crises econômicas. 2. Países sistemicamente menos relevantes. 3. Autonomia. 4. Vulnerabilidade externa. 5. Espaço fiscal. I. Cunha, André Moreira, orient. II. Peruffo, Luiza, coorient. III. Título.

LUIZA PECIS VALENTI

**ESPAÇO FISCAL COMO REPRESENTAÇÃO DE PODER:
UMA ANÁLISE DA CAPACIDADE DE RESPOSTA DAS ECONOMIAS
SISTEMICAMENTE MENOS RELEVANTES DURANTE A CRISE FINANCEIRA
GLOBAL E A PANDEMIA DA COVID-19**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Doutora em Economia, área de concentração: Economia do Desenvolvimento.

Aprovada em: Porto Alegre, 13 de janeiro de 2023.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. André Moreira Cunha - orientador
UFRGS

Prof. Dr. Carlos Henrique Vasconcellos Horn
UFRGS

Profa. Dra. Daniela Magalhães Prates
UNICAMP

Prof. Dr. Alessandro Donadio Miebach
UFRGS

Profa. Dra. Adriana Moreira Amado
UNB

AGRADECIMENTOS

O processo de escrita de uma tese não é uma tarefa fácil. Após todos os anos de formação, o nível de cobrança imposto acaba sendo mais elevado do que já costumava ser. Se esse período da vida acadêmica já é bastante desafiador, ainda foi necessário agregar uma situação, no mínimo, atípica: a pandemia da COVID-19. Definitivamente, isso não é algo que está nos planos de ninguém e resulta em inúmeras consequências para o nosso cotidiano.

Nós, brasileiros, tivemos o desprazer de enfrentar essa crise sanitária e econômica sob um governo negacionista, mal-intencionado e despreparado. Não foram poucos os ataques à ciência e à pesquisa durante esse período, ao mesmo tempo em que, ironicamente, as suas importâncias ficavam cada vez mais escancaradas. A educação e a saúde pública, para além das críticas constantes, também sofreram substanciais cortes de verbas. Infelizmente, essa “estratégia política” não ficou apenas no plano das ideias e fez com que mais de 600 mil brasileiros perdessem as suas vidas por conta da COVID-19 desde o início da pandemia. Presto, aqui, a minha homenagem e respeito a todas as vítimas e suas famílias.

A entrega dessa tese é mais uma das várias formas que encontrei de resistir a esse período obscuro que o mundo e o nosso país enfrentam. Não só acredito piamente na necessidade de uma educação pública e de qualidade como também vejo na pesquisa uma das principais chaves para analisar de forma crítica a realidade que nos rodeia. Um dos meus principais aliados durante o processo de escrita da tese foi estar acompanhada de pessoas que acreditam nestas mesmas premissas e, por isso, é essencial dar o devido reconhecimento a elas.

Começo agradecendo a todos os professores, servidores e colegas do Programa de Pós- Graduação em Economia da UFRGS por sempre terem sido acessíveis e compreensíveis durante o doutorado. Agradeço a Universidade Federal do Rio Grande do Sul por ter me proporcionado um ensino de qualidade e, mais do que isso, por ter sido responsável por ampliar meu senso crítico em relação às questões sociais. Também agradeço a CAPES por ter viabilizado o meu processo de doutoramento.

Amplio o meu agradecimento ao meu orientador, Prof. Dr. André Cunha, pelo conhecimento dividido e pela confiança depositada em mim para a realização desse trabalho. Tive a sorte de, juntamente com esse grande pesquisador, ser coorientada por outra profissional excepcional: a Profª. Dra. Luiza Peruffo. Sempre muito disponível, cada reunião (ou podcasts) serviu não só como uma aula, mas também me auxiliou a encarar todo o processo do doutorado da melhor forma possível. Sou eternamente grata a ambos por terem sido cruciais para o meu

desenvolvimento como pesquisadora e, também, por me mostrarem a importância da humanização das relações acadêmicas.

Além disso, a minha caminhada na pós-graduação me proporcionou conviver com o Prof. Dr. Carlos Henrique Horn. Como não canso de repetir, ele foi a pessoa que me inspirou a fazer a “reconversão

de área” e a apostar na vida acadêmica. Mais do que isso, foi crucial para meu processo tanto pessoal quanto profissional ao longo desses anos. Não foram poucas as lágrimas e as ligações para dividir angústias e incertezas. Como todo bom pesquisador vítima de síndrome do impostor, ainda me questiono o meu mérito de ter sido tão acolhida por um dos maiores profissionais da nossa área. Professor, obrigada por ser essa referência para mim e por estar sempre disposto a me ajudar e ouvir. Que a nossa parceria acadêmica siga trazendo bons frutos e boas conversas nos próximos anos.

Assim como ao prof. Horn, agradeço aos demais membros da banca examinadora da tese, Prof. Dr. Alessandro Miebach, Profa. Dra. Adriana Amado e Profa. Dra. Daniela Prates e da banca de qualificação, Prof. Dr. Bruno de Conti. É uma honra contar com profissionais tão qualificados e que, gentilmente, aceitaram dispender seu tempo e dividir o seu conhecimento para o aprimoramento dessa pesquisa.

Agradeço também aos professores que dividiram a disciplina de História do Pensamento Econômico I comigo durante o meu período como professora substituta da FCE/UFRGS - Prof. Dr. Fabian Domingues e Prof. Dr. Andres Ferrari – e aos professores com quem trabalhei no projeto do NECCULT – Prof. Dr. Marcelo Milan, Prof. Dr. Carlos Schonerwald e Prof. Dr. Helio Henkin. Foi um privilégio ter aprendido tanto com vocês e sou muito grata pela compreensão e pelo auxílio no meu desenvolvimento profissional. Espero, em breve e com muito respeito, poder chamá-los de colegas.

Para além do âmbito acadêmico, sou muito privilegiada por contar com uma rede de apoio bastante sólida. Sem dúvidas, isso começa com os meus pais, Miriam Pecis e Tiago Valenti, o Simba e minha irmã, Karina Valenti, que sempre estiveram do meu lado em todas as escolhas que fiz. Minha mãe, que desde sempre não era muito chegada em economia e em política, não só leu várias das minhas produções como também teve que aceitar essas pautas chegando nos almoços em família. Obrigada pela torcida e pela confiança que sempre depositaram em mim. Estendo esse agradecimento para a Titi, com quem eu convivo desde que nasci, por estar sempre apoiando a nossa família.

Também agradeço às minhas amigas que me acompanharam de perto durante todos esses anos. Algumas, desde a época do colégio, outras, desde o início do mestrado. Obrigada pelas conversas, desabafos e por me proporcionarem momentos necessários de desopilação durante esse período. Sou eternamente grata por ter cada uma de vocês na minha vida.

Comecei o doutorado com um namorado e finalizo com um marido. Não vejo isso apenas como um caminho natural do nosso relacionamento, mas também como reflexo do nosso amadurecimento e parceria. Por isso, não são suficientes as palavras que eu usar para agradecer ao Vinicius Carrard e a toda a nossa família, por ora, felina. Vini, de todo meu coração, obrigada. Eu te amo.

*O sistema:
Com uma das mãos rouba o que com a outra
empresta.
Suas vítimas:
Quanto mais pagam, mais devem.
Quanto mais recebem, menos têm.
Quanto mais vendem, menos compram.*

Eduardo Galeano

RESUMO

O presente trabalho busca ampliar e aprofundar a discussão sobre as consequências das assimetrias de poder no Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI), focando nos desafios enfrentados pelas economias sistemicamente menos relevantes durante os períodos de crise econômica. Sabe-se que, como consequência da hierarquia monetária existente, as relações no SMFI são pautadas pelos distintos graus de poder entre os atores internacionais. Entendendo que o funcionamento desse sistema influencia as relações para com outros Estados e os graus de autonomia das economias nacionais, amplia-se a discussão a partir de uma abordagem que considera aspectos endógenos e exógenos. Dessa forma, considerando as diferenças macroeconômicas estruturais, os diferentes graus de abertura financeira e as fragilidades estruturais específicas de cada país, assume-se que a capacidade de atuação por meio de políticas fiscais dos governos nacionais varia de acordo com a posição das economias no SMFI. Assim sendo, o conceito de espaço fiscal é trabalhado a partir da elaboração do Índice Multidimensional de Espaço Fiscal (IMEF), o qual considera as duas faces do poder, a autonomia e a vulnerabilidade externa, e pressupõe que a capacidade de resposta das economias em períodos de crise está diretamente relacionada com a disponibilidade de espaço fiscal. Responde-se, assim, ao objetivo central do trabalho, o qual consiste em analisar o espaço fiscal das economias a partir da dimensão da autonomia e da vulnerabilidade externa, visando avaliar as principais características que resultaram em uma maior ou menor capacidade de resposta das economias sistemicamente menos relevantes durante a Crise Financeira Global (CFG) e a crise da COVID-19. Para a construção do IMEF, é utilizado o banco de dados *cross-country* de espaço fiscal desenvolvido pelo Banco Mundial e aplica-se a metodologia de Análise de Componentes Principais (PCA). Levando em conta tanto a análise qualitativa e teórica quanto a análise quantitativa e empírica, pode-se concluir que (I) os momentos de crise são aqueles em que os Estados são impactados de forma mais contundente pelos efeitos das assimetrias de poder e, por conta disso, as condições macroeconômicas prévias ao período do choque são relevantes para analisar a capacidade de resposta, (II) o impacto das crises para o grupo dos países sistemicamente menos relevantes não só é compreendido a partir das condições macroeconômicas internas de cada Estado, mas também do ambiente de cooperação internacional, (III) existiram diferentes configurações do SMFI nas duas crises do século XXI e as decisões e não-decisões dos Estados Unidos foram cruciais para as respostas em âmbito multilateral e que (IV) a autonomia e a vulnerabilidade externa atuam de forma autônoma, a despeito de suas relações indiretas, e, por conta disso, a análise de cada dimensão é cara para o estabelecimento de políticas macroeconômicas que mitiguem efeitos de choques econômicos. A partir dos resultados encontrados, abre-se espaço para analisar de forma desagregada o IMEF a fim de propor medidas específicas a serem adotadas pelas economias sistemicamente menos relevantes que mitiguem os impactos de crises econômicas.

Palavras-chave: Crises econômicas. Países sistemicamente menos relevantes. Autonomia. Vulnerabilidade externa. Espaço fiscal.

ABSTRACT

The present work aims to broaden and deepen the discussion on the consequences of power asymmetries in the International Monetary and Financial System (IMFS), focusing on the challenges faced by systemically less relevant economies during periods of economic crisis. It is known that, as a consequence of the existing monetary hierarchy, relations in the SMFI are guided by different degrees of power among international actors. Understanding that the functioning of this system influences relations with other States and the autonomy capacities of national economies, the discussion is expanded from an approach that considers endogenous and exogenous aspects. Thus, considering the structural macroeconomic differences of each country and the different degrees of financial openness and specific structural weaknesses, it is assumed that the ability of national governments to act through fiscal policies varies according to the position of the economies in the IMFS. Therefore, the concept of fiscal space is operationalized from the elaboration of the Multidimensional Index of Fiscal Space, which considers the two sides of power, autonomy and external vulnerability, and assumes that the response capacity of economies in periods of crisis is directly related to the availability of fiscal space. This responds to the central objective of the work, which is to analyze the fiscal space of economies from the dimension of external vulnerability and autonomy, aiming to evaluate the main characteristics that resulted in a greater or lesser response capacity of the economies. systemically less relevant during the Global Financial Crisis (GFC) and the COVID-19 crisis. For the construction of the index, the cross-country database of fiscal space developed by the World Bank is used and the Principal Component Analysis (PCA) methodology is applied. Taking into account both qualitative and theoretical analysis and quantitative and empirical analysis, it can be concluded that (I) the moments of crisis are those in which States are most strongly impacted by the effects of power asymmetries and, on account of Furthermore, the macroeconomic conditions prior to the shock period are relevant to analyze the response capacity, (II) the impact of crises for the group of systemically less relevant countries is not only understood from the internal macroeconomic conditions of each State, but also of the international cooperation environment, (III) there were different configurations of the IMFS in the two crises of the 21st century and the decisions and non-decisions of the United States were crucial for responses at the multilateral level and that (IV) autonomy and external vulnerability act autonomously, despite their indirect relationships, and, because of this, the analysis of each dimension is expensive for the establishment of macroeconomic policies measures that mitigate the effects of economic shocks. Based on the results found, there is room to analyze in a disaggregated way the Multidimensional Index of Fiscal Space in order to propose specific measures to be adopted by less systemically relevant economies that mitigate the impacts of economic crises.

Keywords: Economic Crises. Systemically Less Relevant Countries. Autonomy. External Vulnerability. Fiscal Space.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Instituições e capacidade de empréstimo na GFSN.....	74
Figura 2 - Definição de Espaço Fiscal.....	93
Figura 3 - Sistematizando o Índice de Espaço Fiscal	113
Figura 4 - Diagrama de Caminhos.....	126
Figura 5 - Comparação dos valores médios do índice de Sustentabilidade da Dívida Pública entre os países, segundo classificação do FMI para os anos de 2005 a 2020.....	132
Figura 6 - Comparação dos valores médios do índice de Dívida Externa e do Setor Privado entre os países, segundo classificação do FMI para os anos de 2005 a 2020.....	133
Figura 7 - Comparação dos valores médios do índice de Percepção do Mercado entre os países, segundo classificação do FMI para os anos de 2005 a 2020	134
Figura 8 - Espaço Fiscal desagregado, série histórica (2005-2020), países Emergentes e em Desenvolvimento	140
Figura 9 - Espaço Fiscal desagregado, série histórica (2005-2020), países Avançados	141
Figura 10 – Dimensão de autonomia para os países Avançados e Emergentes e em Desenvolvimento (2005 - 2020).....	142
Figura 11 – Autonomia, Emergentes e em Desenvolvimento versus China	143
Figura 12- Dimensão de vulnerabilidade externa para os países Avançados e.....	144
Figura 13 - Vulnerabilidade Externa, Emergentes e em Desenvolvimento versus China.....	145
Figura 14 - Espaço Fiscal, países Avançados e Emergentes e em Desenvolvimento (2005 - 2020).....	146
Figura 15 - IMEF e suas dimensões, países Avançados (2005-2020).....	147
Figura 16 - IMEF e suas dimensões, países Emergentes e em Desenvolvimento (2005-2020)	148

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Síntese dos enfoques de poder	33
Quadro 2 - Diferentes sistemas de classificação por instituição	51
Quadro 3 - Indicadores de espaço fiscal a partir de Autonomia e Vulnerabilidade Externa..	100
Quadro 4 - Lista de variáveis e suas respectivas fontes	122
Quadro 5 - Relação das Variáveis com Autonomia e Vulnerabilidade Externa	123
Quadro 6 - Variáveis consideradas para dimensionar o Espaço Fiscal	124

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Mudanças no Espaço Fiscal dos EMEDS entre 2000-2007	106
Tabela 2 - Médias descritivas das variáveis separadas pela classificação de países do FMI para os anos de 2005 a 2020	127
Tabela 3 - Variáveis componente dos índices e percentual de omissão	129
Tabela 4 - Parâmetros de qualidade do modelo de PCA para a formação dos índices, por correlação da variável com o índice, percentual de variância explicada por variável, variância total explicada pelo índice e qualidade do modelo de PCA (KMO)	130
Tabela 5 - Comparação dos valores médios do índice de Sustentabilidade da Dívida Pública entre os países, segundo classificação do FMI para os anos de 2005 a 2020.....	131
Tabela 6 - Comparação dos valores médios do índice de Dívida Externa e do Setor Privado entre os países, segundo classificação do FMI para os anos de 2005 a 2020.....	132
Tabela 7 – Comparação dos valores médios do índice de Percepção do Mercado entre os países, segundo classificação do FMI para os anos de 2005 a 2020	134
Tabela 8 - Valores médios e erro padrão do índice de Autonomia para os países Avançados, Emergentes e em Desenvolvimento e China durante o período de 2005 a 2020	135
Tabela 9 - Valores médios e erro padrão do índice de Vulnerabilidade Externa para os países Avançados, Emergentes e em Desenvolvimento e China durante o período de 2005 a 2020	136
Tabela 10 - Valores médios e erro padrão do IMEF para os países Avançados, Emergentes e em Desenvolvimento e China durante o período de 2005 a 2020	136
Tabela 11 - Análise de Correlação	137

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANOVA	Análise de Variância
BIS	Banco de Compensações Internacionais
BRICS	Agrupamento do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
CFG	Crise Financeira Global
CS	<i>Currency Statecraft</i>
DES	Direitos Especiais de Saque
EPI	Economia Política Internacional
ES	<i>Economic Statecraft</i>
FCL	<i>Flexible Credit Line</i>
FLAR	Fundo Latino-Americano de Reservas
FMI	Fundo Monetário Internacional
FS	<i>Financial Statecraft</i>
G7	Grupo dos 7
G8	Grupo dos 8
G20	Grupo dos 20
GFSN	Rede de Segurança Financeira Global
IDH	Índice de Desenvolvimento Humano
IDS	<i>International Debt Statistics</i>
IFS	<i>International Financial Statistics</i>
IMEF	Índice Multidimensional de Espaço Fiscal
KMO	Kaiser-Meyer-Olkin
MS	<i>Monetary Statecraft</i>
NAB	<i>New Arrangements to Borrow</i>
NDB	Novo Banco de Desenvolvimento dos BRICS
NFVE	Novas Formas de Vulnerabilidade Externa
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PCA	Análise de Componentes Principais
PNUD	Programa das Nações Unidas para o desenvolvimento
QEDS	<i>Quarterly External Debt Statistics</i>
QPSD	<i>Quarterly Public Sector Debt</i>
RFAs	<i>Regional Financing Arrangements</i>

SI	Sistema Internacional
SFI	Sistema Financeiro Internacional
SMI	Sistema Monetário Internacional
SMFI	Sistema Monetário e Financeiro Internacional
WDI	<i>World Development Indicators</i>
WEO	<i>World Economic Outlook</i>

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
2	AS ASSIMETRIAS DE PODER NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL	27
2.1	PODER.....	29
2.2	PODER ECONÔMICO.....	35
2.2.1	Poder Monetário	40
2.2.2	Poder Financeiro	43
2.3	ASSIMETRIA DE PODER.....	45
2.4	AS DIFERENTES ECONOMIAS NO SMFI.....	49
2.5	AUTONOMIA E VULNERABILIDADE EXTERNA.....	53
2.6	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	56
3	RELAÇÕES DE PODER NO INÍCIO DO SÉCULO XXI: CONTEXTO INTERNACIONAL	59
3.1	MULTILATERALISMO, PODER ESTADUNIDENSE E GFSN.....	60
3.2	CRISE FINANCEIRA GLOBAL.....	66
3.2.1	O papel das economias sistemicamente menos relevantes e as respostas multilaterais	68
3.2.2	Rede de Segurança Financeira Global	72
3.3	CRISE DA COVID-19.....	76
3.3.1	O papel das economias sistemicamente menos relevantes e as respostas multilaterais	78
3.3.2	Rede de Segurança Financeira Global	82
3.4	CONSIDERAÇÕES FINAIS	85
4	CAPACIDADE DE RESPOSTA, PODER E ESPAÇO FISCAL	90
4.1	CAPACIDADE DE RESPOSTA A PARTIR DO PODER: VULNERABILIDADE EXTERNA E AUTONOMIA.....	90
4.2	DEFININDO ESPAÇO FISCAL.....	92
4.3	DEFININDO CICLICIDADE.....	95
4.3.1	Variáveis.....	96
4.4	INDICADORES DO ESPAÇO FISCAL.....	98
4.5	ECONOMIAS SISTEMICAMENTE MENOS RELEVANTES E ESPAÇO FISCAL	101

4.6	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	109
5	ÍNDICE MULTIDIMENSIONAL DE ESPAÇO FISCAL.....	113
5.1	ESPAÇO FISCAL: DEFINIÇÃO OPERACIONAL NA LITERATURA	114
5.2	ANÁLISE DE COMPONENTE PRINCIPAL (PCA)	117
5.3	ÍNDICE MULTIDIMENSIONAL DE ESPAÇO FISCAL A PARTIR DA PCA	121
5.3.1	Dados.....	121
5.3.2	Metodologia	123
5.3.3	Resultados.....	127
5.3.4	Discussão.....	137
5.4	CONSIDERAÇÕES FINAIS	149
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS	152
	REFERÊNCIAS.....	161
	APÊNDICE A – LISTA DE PAÍSES COM SUAS RESPECTIVAS CLASSIFICAÇÕES DE ACORDO COM O FMI	193
	APÊNDICE B - PCA (1 A 6).....	198
	APÊNDICE C – PCA (9 A 12).....	201
	APÊNDICE D – PCA (13 A 16-20).....	203
	APÊNDICE E – PCA (21 A 22)	206
	APÊNDICE F – SÉRIE TEMPORAL IMEF DESAGREGADO (2005-2020) ...	209
	APÊNDICE G – ANÁLISE DE CORRELAÇÃO	243

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho analisa o conceito de espaço fiscal como sendo uma expressão do poder dos agentes estatais atuantes no Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI). Tal temática é estudada a partir dos marcos históricos das crises econômicas recentes SMFI e exporá os seus impactos específicos na capacidade de resposta das economias sistemicamente menos relevantes. Utiliza-se a expressão economias sistemicamente menos relevantes, ou países sistemicamente menos relevantes, para englobar todos aqueles que se encontram em uma posição desprivilegiada no SMFI. Essa nomenclatura leva em consideração diferentes taxonomias utilizadas por instituições internacionais, tal como “centro/periferia” presente no arcabouço teórico cepalino ou “em desenvolvimento/emergentes/desenvolvidos” como aparece nas análises do Fundo Monetário Internacional (FMI), do Banco Mundial (BM), da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) e demais agências e órgãos oficiais regionais e multilaterais.

Uma vez que essa tese parte da concepção de limites e de assimetria na distribuição de poder no SMFI, a divisão entre países sistemicamente mais e menos relevantes torna-se instrumental para analisar a capacidade de absorver choques exogenamente determinados e, com isso, responder aos desafios econômicos presentes em momentos de crise. Tal assimetria é influenciada diretamente pelo potencial de conversibilidade *de jure ou de facto* da moeda nacional (CARNEIRO, 2008; FARIA *et al.*, 2009; PEREIRA; CURADO, 2010; EREM, 2020) e pode ser desdobrada em três diferentes tipos: assimetria monetária, assimetria macroeconômica e assimetria financeira (OCAMPO, 2001, 2018; PRATES, 2005; HALDANE, 2011; CARNEIRO, 2008, 2018).

Mensurar e analisar poder é um grande desafio por conta da amplitude do tema e, por isso, foram concebidas diversas ferramentas teóricas para explicá-lo. A abordagem de Economia Política Internacional (EPI) se vale de três enfoques dominantes: *power as resources*, *relational power* e *structural power* (STRANGE, 1994; BALDWIN, 2013; COHEN, 2015; ARMIJO *et al.*, 2019).

O poder como recurso é a abordagem mais tradicional utilizada para o estudo do tema e enfatiza elementos nacionais como o espaço geográfico, forças militares e recursos naturais (BALDWIN, 2013). Análises mais recentes sob essa mesma perspectiva assumem as relações comerciais, ajudas de órgão internacionais e fluxos financeiros também como recursos nacionais que podem ser utilizados para afetar o comportamento de outros atores (ARMIJO *et al.*, 2014). Além disso, para o estudo dos países sistemicamente não relevantes, o poder como

recurso aparece como uma boa ferramenta na medida em que esses países, em geral, não possuem uma moeda forte nem uma posição privilegiada no SMFI, porém dispõem de recursos naturais, espaço territorial e grandes populações.

O poder relacional diz respeito às relações entre atores, sejam elas reais ou potenciais. Esses vínculos podem se expressar a partir do momento em que um dos atores influencia, direta ou indiretamente, o comportamento de outro. Nesse sentido, Armijo *et al.* (2014) entendem que, nessa abordagem, poder é sinônimo de níveis de influência.

Já o poder estrutural dá um passo adiante nas tratadas no âmbito relacional: é o poder de escolher e moldar as estruturas da economia política global na qual outros atores também operam, ou seja, uma dimensão de poder que a potência hegemônica exerce sobre as demais (STRANGE, 1986). Além disso, se opõe ao poder como recurso, na medida em que ele não é redutível à capacidade ou domínios materiais. Como define Susan Strange (1994, p.24-25), “[ele] confere o poder de decidir como as coisas devem ser feitas, o poder de moldar as estruturas dentro das quais os estados se relacionam entre si, se relacionam com as pessoas ou se relacionam com as empresas”.

Considerando estas três abordagens sobre poder, entende-se que a ausência ou o acúmulo de poder pode resultar em uma diferente posição dentro do SMFI e que tal posição faz com as economias operantes no SMFI possuam características e desafios próprios das suas condições. Considerando a complexidade da definição de poder, trabalha-se com duas principais faces de sua manifestação: autonomia e vulnerabilidade externa.

Define-se autonomia como a possibilidade de uma economia operar no SMFI de forma independente da pressão de outros atores (COHEN, 2006; ARMIJO *et al.*, 2014), enquanto a vulnerabilidade externa é tanto a probabilidade de um país resistir a pressões e choques externos, quanto o custo econômico dessa resistência (GONÇALVES, 2015). Ainda, a literatura acrescenta que a vulnerabilidade externa é condicionada pela forma de inserção em um SMFI financeirizado e globalizado (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2015, 2018), abrindo espaço para a discussão conceitual presente no capítulo inicial da pesquisa.

A partir desses conceitos, explora-se tanto a relação do poder com a vulnerabilidade externa – presente na agenda de EPI dentro da temática monetário-financeira (GONÇALVES, 2005) – como a manifestação de poder através de variações no exercício da autonomia. Em última análise, ao compreender que a capacidade de resposta de cada economia é limitada pela distribuição assimétrica de poder no SMFI, assume-se que a autonomia e a vulnerabilidade externa, enquanto faces do poder, são duas dimensões do espaço fiscal disponível para cada

país implementar medidas econômicas de estabilização e de reversão do quadro em períodos de choques econômicos.

O espaço fiscal é a capacidade de implementação de políticas anticíclicas de uma economia, ou seja, de medidas não orientadas necessariamente de acordo com as flutuações do produto real e que podem ser expressas com o aumento do gasto público e com a redução de impostos (KAMINSKY; REINHART; VEGH, 2004; EUROSTAT, 2022). Assim sendo, esta tese assume que o espaço fiscal é uma expressão de poder no SMFI, o qual condiciona a capacidade de resposta de cada economia às condições existentes nos mercados financeiros globalizados.

O processo de globalização a partir do final dos anos 1980 resultou em mudanças no equilíbrio de poder do SMFI (KEOHANE; NYE 2012; ARMIJO; KATADA, 2015; EICHENGREEN; MEHL; CHITU 2017; EICHENGREEN 2019; GOURINCHAS; REY; SAUZET 2019). O maior nível de integração financeira e de moedas com potencial de influência internacional, facilitado por inovações tecnológicas e por acordos multilaterais, reformulou a distribuição relativa de recursos e expôs os Estados mais vulneráveis (ARMIJO; TIRONE; CHEY, 2019; DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2014; DE PAULA, FRITZ; PRATES, 2017; KALTENBRUNNER; PAINCEIRA 2015, 2018; ALVES *et al.*, 2022; FUNKE, 2022). Ao mesmo tempo em que as economias estão mais conectadas e, conseqüentemente, mais dependentes, esse fenômeno também colabora para acentuar as diferenças entre países com níveis distintos de poder. A consequência disso foi um SMFI ainda mais assimétrico, com uma maior volatilidade das taxas de câmbio e marcado por uma série de crises financeiras (FRITZ; DE PAULA; PRATES, 2018, 2022a; EICHENGREEN 2019).

Desde o início dos anos 2000, a economia mundial passou por duas grandes crises: a CFG de 2007-2009 e, mais recentemente, a crise decorrente da COVID-19 iniciada em 2020. O SMFI foi severamente impactado por ambas, abrindo espaço para uma discussão sobre as discrepâncias de poder – isto é, da probabilidade de um ator maximizar sua própria vontade independentemente da vontade alheia – entre as economias.

Os momentos de crise são aqueles em que tais assimetrias do SMFI se evidenciam de forma mais contundente. Entretanto, os seus efeitos não são homogêneos para os países menos privilegiados dentro da hierarquia internacional, fazendo com que países com maiores graus de vulnerabilidade externa sejam ainda mais afetados. Considerando as maiores dificuldades enfrentadas pelos países sistemicamente menos relevantes, sugere-se analisar a resposta das economias a partir de dois enfoques: endógeno e exógeno.

O enfoque endógeno diz respeito à capacidade de cada economia em dar respostas para mitigar os efeitos de uma crise, partindo da análise das políticas implementadas e dos indicadores macroeconômicos (como as oscilações na taxa de câmbio, a composição da dívida pública e a capacidade de expandir o impulso fiscal). Já o enfoque exógeno parte do entendimento de que o ambiente internacional serve como balizador para compreender as medidas multilaterais que podem – ou não – ser adotadas, indo ao encontro da concepção de limites de poder em nível internacional.

O cenário internacional variou consideravelmente entre a CFG e a crise decorrente da COVID-19. Diferentemente de crises anteriores, os países sistemicamente menos relevantes não foram os mais afetados pela CFG (pelo menos não em um primeiro momento), enquanto os países centrais registraram as maiores contrações econômicas. O aumento dos preços das *commodities* e o bom desempenho chinês foram cruciais para que os países sistemicamente menos relevantes fossem aceitos como parte da solução – e não parte do problema – aumentando a sua relevância a nível internacional (REINHART, 2021).

Na CFG, os Estados Unidos foram responsáveis por orquestrar uma resposta a nível multilateral e concederam, juntamente com outras economias sistemicamente mais relevantes, espaço para os países sistemicamente menos relevantes no SMFI. Como consequência, os grupos de países denominados de emergentes, principalmente o agrupamento dos BRICS, ampliaram a agenda internacional para pautas caras também a essas economias. Além disso, o G20 virou o principal fórum internacional de cooperação e registrou-se uma ampliação das alternativas de financiamento da Rede de Segurança Financeira Global, ou *Global Financial Safety Net* (GFSN) (MARTINS, 2014; PERUFFO, 2020).

Mesmo com os países sistemicamente menos relevantes participando de um maior número de fóruns internacionais e conseguindo introduzir pautas caras as suas regiões na agenda global, algumas movimentações davam indícios de que tais mudanças eram mais conjunturais do que estruturais. O aumento das linhas de *swap* entre os bancos centrais de diferentes economias, por exemplo, foi essencial para auxiliar na recuperação econômica durante e pós-CFG, ao mesmo tempo em que trazia algumas restrições e dificuldades de acesso para países menos poderosos do sistema (MÜHLICH; FRITZ, 2021). Apesar da reforma nas instituições de Bretton Woods, os movimentos foram interpretados como insuficientes para alguns dos países sistemicamente menos relevantes (BATISTA JUNIOR, 2019).

Por conta disso, entende-se que os países sistemicamente menos relevantes aumentaram a sua capacidade de ação no sistema durante e pós-CFG por conta das decisões e das não-decisões da economia hegemônica. Como foi uma mudança de arquitetura concedida e não

plenamente conquistada, argumenta-se que a alteração na distribuição de poder se atrela mais com a forma relacional do que com a forma estrutural de poder, sem alterar de forma profunda as relações existentes no SMFI (KIRSHNER, 2014).

Tais hipóteses se evidenciaram a partir do momento em que a crise decorrente da pandemia da COVID-19 resultou em um cenário internacional diferente do contexto da CFG. A falta de respostas multilaterais se deu, em grande parte, devido a não-decisão dos Estados Unidos em replicar os esforços de coordenação macroeconômica internacional do pós-CFG, o que fez com que os governos deixassem em segundo plano a busca de respostas cooperativas internacionais (SACHS 2020; BERNAL-MEZA 2021). Com exceção da China, as alterações nas relações de poder entre uma crise e outra não se sustentaram (BATISTA JUNIOR, 2019), fazendo com que os países sistemicamente menos relevantes se encontrassem em uma situação mais vulnerável que durante a crise anterior.

Além disso, o aumento da rivalidade sino-estadunidense resultou no enfraquecimento de estratégias de cooperação internacional (DREZNER, 2019; BERNAL-MEZA, 2021), expondo os limites do sistema multilateral e abrindo mais espaço para iniciativas bilaterais. O G20, que outrora era o principal propositor e executor de alternativas para mitigar os efeitos da CFG, atuou durante a crise da pandemia da COVID-19 de maneira tímida, apresentando lacunas entre discursos e medidas colocadas em prática.

A despeito de todos os desafios sanitários e econômicos da crise da COVID-19, os países sistemicamente menos relevantes ainda registraram uma intensa fuga de capitais (IMF, 2020a) e tiveram menos acesso a capacidade total de empréstimo da GFSN: enquanto cerca de $\frac{3}{4}$ do montante de total do financiamento disponível eram destinados exclusivamente aos países sistemicamente mais relevantes, os países menos relevantes tinham acesso a apenas a $\frac{1}{4}$ dos recursos (MÜLICH *et al.*, 2021). Esses últimos registraram uma menor capacidade de acesso a vacinas e de implementação de políticas públicas, o que fez com que, dessa vez, a recuperação desse grupo de países fosse mais lenta que a dos países sistemicamente mais relevantes (STEWART, 2020).

Os diferentes reflexos para os países mais e menos sistemicamente relevantes durante ambas as crises evidencia questões estruturais e conjunturais específicas de cada um desses grupos. Os níveis mais baixos de desenvolvimento econômico, a menor qualidade das instituições e a estrutura macroeconômica que contempla uma maior participação das *commodities* na cesta de exportações são algumas características predominantes nas economias sistemicamente menos relevantes (VOS; OCAMPO, 2008). Além disso, a posição periférica que assumem no SMFI resulta em uma maior vulnerabilidade em relação às oscilações

econômicas internacionais, como as flutuações do comércio e dos termos de troca (OCAMPO, 2002). Assim sendo, as decisões domésticas, como, por exemplo, a delimitação do seu espaço fiscal, é fortemente influenciada pelas limitações de poder decorrentes da sua posição na economia global.

Outro fator relevante para a análise econômica dos países sistemicamente menos relevantes em um período de globalização financeira é a questão dos fluxos de capitais. Em períodos de crise, a diminuição da propensão ao risco dos investidores internacionais faz com que tais economias sejam afetadas por cortes de financiamento externo e aumentos repentinos no custo dos empréstimos. Tal volatilidade induz os governos desses países a adotarem políticas econômicas pró-cíclicas e resulta em uma importante fonte de instabilidade macroeconômica (PRASAD *et al.*, 2003; KAMINSKI; REINHART; VEGH, 2004). Uma das alternativas encontradas para tal situação ganhou fôlego, principalmente, após a CFG: a existência de um marco regulatório adequado a nível internacional em paralelo com um SMFI que preze pela adoção de políticas macroprudenciais (VOS; OCAMPO, 2008).

Uma vez que a estrutura financeira dos países sistemicamente menos relevantes se caracteriza pelos descasamentos de moeda e por um mercado financeiro com baixos graus de desenvolvimento, a vulnerabilidade externa tende a ser maior e o poder de autonomia menor quando comparadas às economias sistemicamente mais relevantes. Por conta disso, existe uma maior tendência de adoção de políticas pró-cíclicas, afetando a diretamente o espaço fiscal (KOSE *et al.*, 2017, 2022). Tal predisposição pode ser vista em termos históricos: ainda no final de 1980 e início dos anos 1990, a diminuição da base tributária e aplicação de políticas econômicas de viés ortodoxo nas economias sistemicamente menos relevantes resultaram em uma redução do espaço fiscal e em uma de intensa polarização social decorrente da maior desigualdade de renda (WOO, 2009; AIZENMAN; JINJARAK, 2012; HEIMBERGER, 2022).

Entretanto, na década anterior à CFG, verificou-se uma reversão nesse quadro: registrou-se um superávit fiscal de, 1,8% do PIB em 2007, a dívida bruta do governo geral caiu 33 pontos percentuais entre 2001 e 2007, a relação dívida externa e PIB estava abaixo dos níveis do início dos anos 2000 em três quartos dos países, os *spreads* soberanos se tornaram substancialmente menores entre 2000 e 2007 e, em mais de dois terços desses países, ocorreu um aumento do crédito ao setor privado e doméstico (KOSE *et al.*, 2017). Isso fez com que os países sistemicamente menos relevantes não só tivessem maior margem de manobra para mitigar os efeitos da crise, mas também maior facilidade em absorver os choques que vinham das economias sistemicamente mais relevantes (AIZENMAN *et al.*, 2018).

Se o cenário pré-CFG era favorável para o grupo de países sistemicamente menos relevantes, a situação pré-crise da COVID-19 era diferente. Os déficits fiscais dessas economias aumentaram para 5% do PIB em 2016, o saldo primário fiscal passou de 4% do PIB em 2009 para 0,6% do PIB em 2016 e a dívida pública subiu para 53% do PIB além de registrar um aumento gradual na parcela detida por não residentes (BOTEV; FOURNIER; MOUROUGANE, 2016; KOSE *et al.*, 2017, 2022). Assim sendo, a despeito da redução das taxas de juros e do aumento substancial de suas reservas internacionais (VOS; OCAMPO, 2008), o espaço fiscal dos países sistemicamente menos relevantes se encontrava mais encolhido pré-crise da COVID-19, diminuindo sua autonomia para operar em um SMFI assimétrico.

Sabe-se que as políticas fiscais anticíclicas conseguem ser implementadas com a existência de um espaço fiscal adequado que permita que o governo gaste mais em períodos de crise e poupe o excedente em momentos de estabilidade econômica. Considerando as diferenças macroeconômicas estruturais de cada país, assim como os diferentes graus de abertura financeira e as fragilidades específicas, assume-se que o espaço fiscal também varia de acordo com a posição das economias no SMFI (PERES, 2019; PERES, CUNHA, PERUFFO, 2022). Como consequência, existe uma tendência histórica de que os países sistemicamente menos relevantes adotem políticas fiscais pró-cíclicas e, conseqüentemente, comprometam diretamente os seus espaços fiscais (KAMINSKI; REINHART; VEGH, 2004). Entretanto, a diferença na predisposição dos países mais e menos sistemicamente relevantes pode ser mitigada a partir da reavaliação das metas de política fiscal, do foco nas variáveis econômicas reais, da maior disciplina e coordenação das políticas macroeconômicas dos países sistemicamente mais relevantes, e da cooperação monetária e financeira regional entre os países sistemicamente menos relevantes (MAYER, 2008).

O presente trabalho trabalha o conceito de espaço fiscal a partir das duas faces do poder, a autonomia e a vulnerabilidade externa, pressupondo que a capacidade de resposta das economias em períodos de crise está diretamente relacionada com a disponibilidade de espaço fiscal (KOSE *et al.*, 2017, 2022). Para tal, busca responder a seguinte questão: como a autonomia e a vulnerabilidade externa, enquanto faces de poder, influenciam no espaço fiscal das economias nacionais e, conseqüentemente, na sua capacidade de resposta durante a CFG e a crise da COVID-19?

Assim sendo, esta tese tem por objetivo principal identificar quais foram os aspectos que condicionaram o espaço fiscal das economias sistemicamente não relevantes durante a CFG e a pandemia da COVID-19. Como **objetivos específicos**, a tese busca:

- a) identificar os principais conceitos trabalhados na literatura tradicional sobre poder monetário e poder financeiro, assim como poder como autonomia e poder como influência (COHEN, 2014), e adaptá-los para uma perspectiva da base da pirâmide monetária;
- b) avaliar o ambiente internacional de cooperação vigente durante o período analisado, relacionando-o com o caráter hierarquizado do SMFI e com as assimetrias de poder decorrentes dele;
- c) analisar o poder de autonomia e os graus de vulnerabilidade dos países sistemicamente menos relevantes entre os anos 2005 e 2020 a partir de indicadores econômicos, visando compreender como as condições econômicas prévias resultam em diferentes capacidades de resposta nacionais durante as crises.
- d) elaborar o Índice Multidimensional de Espaço Fiscal (IMEF) para analisar a capacidade de resposta dos países do SMFI a partir das noções que envolvem poder;
- e) analisar as teorias de poder utilizadas para explicar as respostas às crises e contribuir para uma discussão focada nas características específicas das economias sistemicamente menos relevantes e na busca de formas de generalizar os achados para outras economias em períodos futuros.

Para tanto, é construído o Índice Multidimensional de Espaço Fiscal (IMEF) a partir da Análise de Componente Principal (Principal Component Analysis ou PCA, na sigla em inglês), a qual permite identificar quais os indicadores utilizados como *proxies* da autonomia e da vulnerabilidade externa foram mais relevantes na constituição daquele espaço fiscal. O IMEF considera a dimensão de autonomia e de vulnerabilidade externa, abrindo espaço para analisar quais das dimensões – autonomia ou vulnerabilidade externa – deve ser mais ou menos trabalhada e, futuramente, possibilitar a proposição medidas econômicas mais assertivas principalmente para as economias sistemicamente menos relevantes.

A metodologia da PCA é utilizada para que seja possível criar índices que ilustrem o espaço fiscal dos países no SMFI a partir tanto da dimensão da autonomia quanto da vulnerabilidade externa, desmembradas em sustentabilidade da dívida pública, balanço patrimonial, dívida externa e do setor privado e percepção do mercado quanto ao risco soberano. A partir dos resultados encontrados, torna-se possível analisar a capacidade de respostas dos países sistemicamente menos relevantes tanto à CFG quanto à crise da COVID-19.

Entende-se, portanto, que quanto maior o grau de autonomia e menor o de vulnerabilidade externa, maior o espaço fiscal de cada Estado. Entretanto, não é possível afirmar que uma redução de espaço fiscal é sinônimo de um menor grau de autonomia e de

maior vulnerabilidade externa. Ambas as dimensões, apesar de estarem relacionadas e de serem componentes do poder, são independentes e, por isso, pode existir um aumento/diminuição de autonomia ao mesmo tempo em que se registra um maior/menor espaço fiscal.

Para atingir os objetivos supracitados, são trabalhadas hipóteses, derivadas da literatura em tela, a começar pela percepção de que os momentos de crise são aqueles em que os Estados são impactados de forma mais contundente pelos efeitos das assimetrias de poder, revelando a maior ou menor autonomia e vulnerabilidade externa destes atores no SMFI. Por isso, o impacto das crises para o grupo dos países sistemicamente menos relevantes é compreendido não só a partir das condições macroeconômicas internas de cada Estado (aspecto endógeno), mas também do ambiente de – maior ou menor – cooperação internacional (aspecto exógeno).

A segunda hipótese é de que as crises do século XXI derivaram diferentes configurações de cooperação no âmbito do SMFI, as quais são determinadas, em última instância, pelas decisões e não-decisões dos agentes com maior poder na hierarquia internacional, principalmente dos Estados Unidos. A terceira hipótese é de que o espaço fiscal é composto por duas dimensões relacionadas, porém não dependentes: ao mesmo tempo em que pode ocorrer um aumento/diminuição dos graus de autonomia, o espaço fiscal de uma determinada economia pode ser reduzido/aumentado por conta de um aumento/redução na vulnerabilidade externa.

O trabalho é elaborado a partir do enfoque analítico da EPI e da tradição estruturalista pós-keynesiana, concentrando seus esforços nos constrangimentos monetário-financeiros dos países sistemicamente menos relevantes (GONÇALVES, 2005). Para tal, a pesquisa utiliza tanto da revisão de literatura sobre assimetrias de poder no SMFI, vulnerabilidade externa e crises econômicas, quanto da coleta e análise de dados quantitativos obtidos em relatórios e informes de organizações internacionais e instituições multilaterais, como o FMI, OCDE, BIS e Banco Mundial.

O relatório IMF World Economic Outlook (IMF, 2018a, 2021a), publicado quatro vezes ao ano, fornece dados sobre a conjuntura econômica internacional, enquanto o IMF Global Financial Stability Report (IMF, 2018b), publicado duas vezes ao ano, traz dados e análises focadas em questões financeiras, como desafios e fragilidades. Além disso, o Fiscal Monitor do FMI (IMF, 2021b) fornece um banco de dados das medidas fiscais nacionais em resposta à pandemia COVID-19, enquanto o IMF Macprudential Database (IMF, 2021f) contém informações sobre ferramentas que podem limitar o risco sistêmico e sobre os principais aspectos institucionais da estrutura política macroprudencial dos países membros desde o pós-CFG. Os relatórios anuais do BIS (BIS, 2018, 2019a, 2019b), o OECD Economic Outlook (OECD, 2021) e os BIS *papers* (BIS, 2019c, 2019d) também são utilizados para análise,

principalmente para as comparações entre políticas adotadas pelos países sistemicamente mais e menos relevantes durante as duas grandes crises. Além dos *reports* supracitados, as variáveis de desempenho econômico serão obtidas na plataforma do Banco Mundial (WORLD BANK, 2021) e nos Bancos Centrais dos países da amostra, a fim de avaliar a capacidade de resposta das economias sistemicamente menos relevantes durante o período de crise. Lançando mão do estudo de forma pormenorizada de trabalhos anteriores e da análise de dados disponíveis em *reports* e em plataformas de organizações internacionais, torna-se possível projetar um Índice Multidimensional de Espaço Fiscal que indique a capacidade de resposta das economias sistemicamente menos relevante em períodos de crise, o embasamento teórico e as análises empíricas elaboradas previamente (IMF, 2020a; ARMIJO; KATADA, 2015; UNCTAD, 2020).

A pesquisa explora as duas crises mais recentes que afetaram a economia global a partir da compilação de dados atuais e da análise contemporânea dos países sistemicamente menos relevantes, permitindo que discussões teóricas presentes na literatura sejam atualizadas de acordo com fenômenos atuais e, ainda, sejam encontrados padrões de resposta por parte dos países desprivilegiados na hierarquia do SMFI e que registram uma maior vulnerabilidade externa. Esta proximidade entre a ocorrência dos fenômenos e o estudo em voga possibilita a elaboração de análises que acompanham as dinâmicas de poder do SMFI, assim como uma comparação inédita sobre o papel das economias sistemicamente menos relevantes nas duas grandes crises.

Pretende-se contribuir para a literatura sobre poder a partir de uma abordagem que considera aspectos endógenos (análise de indicadores macroeconômicos) e exógenos (exame do ambiente internacional), sob a ótica estruturalista dos países menos privilegiados no SMFI. Assim sendo, os esforços desta pesquisa visam ultrapassar a fronteira de conhecimento e agregar uma nova forma de avaliação do SMFI, com base em indicadores macroeconômicos nacionais no pré-crise e na identificação do espaço fiscal dos países sistemicamente menos relevantes em diferentes cenários de cooperação internacional e de conjuntura macroeconômica nacional a partir da construção de um IMEF.

De forma convergente com De Paula, Fritz e Prates (2017) e Fritz, De Paula e Prates (2018, 2022a), a pesquisa busca adaptar sugestões de políticas econômicas para os países sistemicamente menos relevantes, dando importância às restrições específicas destas economias uma vez que se encontram em uma posição desprivilegiada na hierarquia do SMFI por conta do baixo prêmio de liquidez de suas moedas. Além do enfoque monetário, o estudo leva em consideração os problemas do SMFI apontados por Ocampo (2001, 2018): a instabilidade do mercado financeiro, as assimetrias macroeconômicas e financeiras básicas a nível global, e a

natureza assimétrica do processo de globalização. O embasamento teórico a partir da perspectiva de poder serve de sustentáculo para a análise empírica do comportamento econômico do SMFI em tempo de crises globais. O "dever exorbitante" do *hegemon*, por exemplo, é o ponto de partida para a análise dos ciclos globais de liquidez (GOURINCHAS *et al.*, 2017).

Além disso, a partir do estudo das respostas multilaterais dadas nas duas grandes crises do século XXI, o trabalho também visa contribuir para a discussão da hegemonia estadunidense. Bernal-Meza (2021) e Sachs (2020) evidenciam as consequências para o ambiente de cooperação internacional do discurso "America First" do então presidente estadunidense Donald Trump (2017-2021) durante o início da pandemia da COVID-19 e apontam a rivalidade com a China como uma questão latente para a compreensão do SMFI – sendo esta uma economia sistemicamente menos relevante que adquiriu fôlego principalmente após a CFG, quando apresentou uma recuperação econômica bastante rápida (WOLF, 2021). O presente estudo não só investiga essas duas causas, mas busca explorar até que ponto as diferenças nas respostas multilaterais foram reflexo de uma ausência de poder hegemônico na segunda crise ou se foram consequência de uma escolha política dos Estados Unidos.

Desta forma, os achados da pesquisa buscam contribuir para uma recente discussão sobre a deterioração do multilateralismo durante a crise da COVID-19 (BERNAL-MEZA, 2021; SACHS, 2020) e sobre necessidade de uma GFSN (STUBBS, 2021; HAWKINS *et al.*, 2014). Tal rede interessa principalmente aos países sistemicamente menos relevantes e com maiores graus de vulnerabilidade externa, uma vez que a disponibilidade de recursos financeiros e o fortalecimento de arranjos institucionais podem fornecer apoio durante crises econômicas.

Além das aplicações teóricas, os achados possibilitam que sejam detectados padrões de resposta nacionais e que sejam propostas medidas a serem adotadas pelas economias sistemicamente menos relevantes a fim de mitigar efeitos de crises futuras. Haveria, por exemplo, mecanismos de gestão macroeconômica que, se implementados previamente, permitiriam a expansão do impulso fiscal durante a crise e diminuiriam o grau de vulnerabilidade nacional.

Por fim, a proximidade temporal entre as crises estudadas e a elaboração da pesquisa garante a compilação de dados recentes e pouco explorados na literatura. A comparação de indicadores econômicos e das respostas em âmbito internacional durante a CFG e a crise da COVID-19 à luz de teorias de poder conferem o ineditismo do estudo, possibilitando a realização de análises originais e que refletem a dinâmica atual do SMFI.

O trabalho foi estruturado em quatro capítulos centrais. O primeiro (capítulo 2) é responsável pelo embasamento teórico que sustenta o restante do trabalho, pontuando questões centrais da conceptualização do poder no SMFI. A sequência do trabalho (capítulo 3) abre espaço para a análise dos aspectos exógenos, considerando as características do ambiente internacional durante o século XXI. Previamente ao exercício empírico, o capítulo 4 propõe uma discussão sobre capacidade de resposta e espaço fiscal, a partir de uma ótica estruturalista que contempla as peculiaridades dos países sistemicamente menos relevantes. Por fim, o último capítulo (capítulo 5) trabalha com o método de PCA para a criação do IMEF, o qual abre espaço para uma série de discussões sobre as diferentes capacidades de cada grupo de países em períodos de choques econômicos. Essa estrutura proporciona que se verifiquem as hipóteses previamente levantadas.

2 AS ASSIMETRIAS DE PODER NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL

A lógica sistêmica que permeia as relações entre os diferentes atores na esfera internacional – sejam Estados, instituições ou organizações regionais – configura o SI (JAHN, 2006). Assim sendo, a estrutura do SI caracteriza-se pela distribuição de poder entre os Estados, considerando uma condição essencialmente anárquica (WALTZ, 1979), além da existência de subsistemas dentro do SI – tais quais o político, econômico ou securitário, por exemplo.

A partir do âmbito econômico do SI, configura-se o SMFI no qual os distintos regimes monetários e financeiros repousam sobre uma ordem política internacional específica. Em outras palavras, o SMFI é uma das partes que compõe e molda o SI, principalmente em termos econômicos, se restringindo às questões das finanças e das moedas dentro da economia internacional. Como a natureza do SMFI afeta os interesses dos Estados, eles tentam influenciar a natureza do sistema para servir os seus próprios interesses a partir das suas capacidades e das suas relações para com outros atores internacionais (BALDWIN, 1985; GILPIN, 1987; NYE, 1990; ANDREWS 2006; COHEN 2015; EICHENGREEN; MEHL; CHITU 2017; DREZNER 2019; EICHENGREEN, 2019; GOURINCHAS; REY; SAUZET, 2019).

A distribuição de poder no SI não ocorre de forma homogênea, fazendo com que existam países mais poderosos e outros carentes de determinados níveis de poder. Enquanto os primeiros são chamados de países centrais, os últimos são denominados de periféricos a partir de uma tradição estruturalista pós-keynesiana¹ e enfrentaram inúmeros desafios econômicos ao longo de suas trajetórias - consequência, dentre outras coisas, das suas respectivas posições hierarquicamente inferiores no SMFI. As relações das moedas emitidas pela periferia com as emitidas pelas nações desenvolvidas, via arranjos cambiais, têm sido caracterizadas por dificuldades e obstáculos: a denominação de dívida em moeda estrangeira, as constantes fugas de capital, o fenômeno da hiperinflação e as crises de balanço de pagamentos são alguns exemplos (OCAMPO, 2003, 2018; FRENKEL; RAPETTI, 2010; DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2014; ARMIJO; KATADA, 2015; COHEN, 2015; DE PAULA; FRITZ; PRATES, 2017; KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018; ARMIJO; TIRONE; CHEY, 2019). As implicações desses desafios a curto prazo se manifestam principalmente no âmbito econômico, porém, a longo prazo, percebem-se consequências nas relações políticas dentro do SI, visto que a moeda é um dos instrumentos de poder que molda as interações entre os países

¹ O conceito de países periféricos e centrais será explorado nas seções finais do capítulo.

(KINDLEBERGER, 1970; STRANGE, 1971; KIRSHNER, 1995; ANDREWS, 2006; HELLEINER, 2003; COHEN, 2008, 2015).

Em suma, as relações no SMFI são pautadas pelos distintos graus de poder entre os atores internacionais, relacionadas diretamente com a hierarquia monetária existente (DE PAULA; FRITZ; PRATES, 2017; VIELMA; DYMSKI, 2022). Em linha com esse pensamento, Fritz, De Paula e Prates (2018) argumentam que as assimetrias nas questões monetárias impõem grandes restrições aos espaços políticos nos países menos favorecidos, variando no tempo e no espaço e sendo resultado das características no SMFI e das características estruturais desses países.

Entende-se, portanto, que maior ou menor grau de poder podem resultar em uma diferente posição dentro desse sistema, sendo os níveis de vulnerabilidade e os graus de autonomia exemplos disso: ao mesmo tempo em que a autonomia é o outro lado da vulnerabilidade, ambos falam sobre poder. A partir disso, o presente capítulo explora tanto a relação do poder com a vulnerabilidade externa como a manifestação de poder através de um maior grau de autonomia.

Por conta dessas consequências das assimetrias na distribuição de poder, a análise das respostas econômicas dos países que não se encontram no centro do sistema pressupõe não só a definição do próprio conceito de poder, como também a adaptação dos conceitos para uma lógica fidedigna à realidade econômica daqueles Estados menos privilegiados na hierarquia monetária. Assim, o presente capítulo possui um cunho teórico e se vale do método analítico da EPI para discorrer de forma crítica sobre os conceitos presentes na agenda monetário-financeira internacional (GONÇALVES, 2005) em cinco principais seções. A seção 2.1 analisa as diferentes abordagens de poder a partir dos três enfoques dominantes presentes na EPI e diferencia o poder como autonomia e como influência (COHEN, 2014). A seção 2.2 afunila o conceito de poder para a área econômica, identificando as convergências e as divergências do poder monetário e do poder financeiro. A seção 2.3 apresenta o conceito de assimetria no SMFI e explica suas causas e consequências. A partir disso, a definição de países sistemicamente mais e menos relevantes é explorado na seção 2.4 e, em seguida, a seção 2.5, trabalha a autonomia e vulnerabilidade externa para que, posteriormente, seja possível a análise centrada nas consequências das assimetrias de poder nos países sistemicamente menos relevantes. Seguem-se, então, algumas considerações finais.

2.1 PODER

O estudo do poder é caro ao campo da EPI. Gonçalves (2005, p. 11) descreve a EPI como uma metodologia focada na “dinâmica do sistema econômico internacional em suas distintas esferas e dimensões, que resulta das decisões e ações de atores nacionais e transnacionais”. Já a partir da perspectiva de EPI como disciplina, Gilpin (1975, p. 43, tradução nossa) e Cohen (2008, p. 197, tradução nossa) a explicam, respectivamente, como "a interação recíproca e dinâmica nas relações internacionais na busca da riqueza e do poder ", e como " as complexas ligações entre a atividade econômica e política a nível internacional". Em todas as definições, a noção de relacionamento entre os atores internacionais se apresenta e abre espaço para a investigação da matéria-prima de tais relações: o poder.

Definir poder ainda é um grande desafio, uma vez que não existe uma unanimidade na literatura acerca do seu significado. Gilpin (1981) descreve o conceito como um dos mais problemáticos na esfera das Relações Internacionais (RI), enquanto Waltz (1986) aponta que a definição do termo segue sendo controverso. Além da ambiguidade e amplitude do termo, existem discordâncias, também, em relação ao seu papel e à sua natureza (BALDWIN, 2013). Entretanto, o que é consenso entre os estudiosos do tema é que grande parte dos movimentos políticos envolve poder (CARR, 1939; WRIGHT, 1955) e que a maioria das interações em âmbito internacional são políticas. Por vezes, sugere-se que o poder desempenha um papel na política internacional tal qual o dinheiro desempenha em uma economia mercantil (DEUTSCH, 1988; WOLFERS, 1962).

A ideia de que a natureza da política internacional é moldada por relações de poder não só está presente na corrente realista de RI, como também na neoliberal, marxista, construtivista, feminista e dos teóricos da dependência (WENDT, 1999; BALDWIN, 2013). Logo, assume-se que as relações entre atores a nível internacional são balizadas por questões de poder, tornando ainda mais necessária a devida conceptualização de poder para compreender o funcionamento do SI.

Uma primeira aproximação ao sentido de poder sugere que o termo diz respeito a relação entre dois atores, ilustrados como A e B. Assim, o agente A causa, ou tem a capacidade de causar, uma ação de B, a qual não seria feita sem a interveniência de A (DAHL, 1957). Esta noção de poder se insere na vertente realista das RI, pressupondo que o poder se traduz na capacidade de um agente alterar significativamente a ação de um outro. Barnett e Duvall (2005) afirmam que, dentro do campo, existe um favoritismo conceitual para definir tal conceito a partir dessa concepção realista de poder (BARNETT; DUVAL, 2005; BALDWIN, 2013).

Seguindo na esteira do realismo, o âmbito militar é destacado como central na definição, fazendo com que o poder seja balizado pela capacidade de um Estado fazer guerra (CLINE, 1997) e como “o estudo da ameaça, uso e controle da força militar” (WALT, 1991, p. 2012, tradução nossa). Morgenthau (1978) afirma que a ânsia pelo poder é o que motiva os Estados a sempre buscarem maximizá-lo, enquanto Mearsheimer (2001) afirma que essa busca é consequência de um SI anárquico em que os Estados possuem a hegemonia como seu objetivo máximo. Todas essas definições estabelecidas dentro do marco realista assumem que o poder é a condição necessária para que os Estados consigam garantir a sua sobrevivência e, por esse motivo, enfocam tanto nas capacidades militares quanto na possibilidade de alterar as ações de outros atores na arena internacional.

Além disso, também é possível definir poder a partir da perspectiva do ator B, ou seja, daquele cujas ações podem ser alteradas pelo ator A. Assim, entende-se que poder é “a probabilidade de que um ator dentro de uma relação social estará em posição de realizar sua própria vontade apesar da resistência” (WEBER, 1974, p. 152, tradução nossa) e de que “o poder é a produção, nas e por meio das relações sociais, de efeitos que moldam as capacidades dos atores de determinar suas circunstâncias e destino” (BARNETT; DUVAL, 2005, p. 42, tradução nossa).

Contrastando com a visão realista, existem vertentes que estudam o poder a partir de novos enfoques. A corrente construtivista, por exemplo, afirma que nenhuma das formas de poder é básica para todas as outras, destacando a importância do contexto cultural e das mudanças na ordem social e nas tecnologias para interpretá-lo (LASSWELL; KAPLAN, 1950). Em outras palavras, os construtivistas entendem que a análise do poder deve ser contextual e adaptada à realidade estudada. Ainda, o conceito de poder pode ser analisado sob um enfoque institucionalista, o qual assume que o poder é exercido na formação e na manutenção das instituições. Estas instituições refletem, restringem ou abrem espaço para as relações de poder (MARTIN; SIMMONS, 1998).

Para além das diferentes definições, e como consequência dessa heterogeneidade conceitual, a mensuração de poder aparece como outra dificuldade para o estudo do tema (BALDWIN, 2013). Para tentar sanar tais questões, são comuns as tentativas de medir o poder a partir da redefinição do termo para facilitar a operacionalização (FREY, 1989). Uma das formas de elaboração do conceito operacional é diferenciar enfoques teóricos ou definir uma dimensão dominante do poder, como, por exemplo, poder econômico. Considerando que o presente trabalho enfoca as relações econômicas dos países sistemicamente mais e menos relevantes, essa dimensão será a predominante e analisada de forma pormenorizada na

sequência. Já os enfoques dominantes sobre poder serão explorados a seguir, sendo eles o *power as resources*, o *relational power* e *structural power* (STRANGE, 1994; BALDWIN, 2013; COHEN, 2015; ARMIJO *et al.*, 2019).

O *power as resources*, ou poder como recurso, é a concepção mais tradicional dentro do campo das RI e entende o poder como uma propriedade dos Estados. O conjunto de população, território, riqueza e capacidade militar (exército e marinha) é considerado sinônimo de poder (GULICK, 1955), sendo esses fatores posteriormente definidos como elementos do poder nacional (SPROUT; SPROUT, 1945; MORGENTHAU, 1978). Esta abordagem de poder dialoga diretamente com a vertente realista e assume que os estados estão sempre em busca de maximizar o seu poder (HAAS, 1953; CLAUDE, 1962). Nas palavras de Nye (1990, p. 26, tradução nossa): “o poder, neste sentido, significa ter as cartas altas no jogo de pôquer internacional”.

Entretanto, mais recentemente, os elementos de poder nacional tiveram o seu escopo ampliado. Isso se deu, principalmente, por conta da globalização financeira e pela maior participação dos países periféricos no SI, uma vez que o *power as resources* proporciona uma análise de poder também para os países que não são potências internacionais. O poder dos países periféricos pode ser analisado a partir desse enfoque por conta dos expressivos tamanhos econômicos, dos relevantes espaços territoriais e da possibilidade de acesso a recursos naturais por parte desses países (ARMIJO, 2014). Além disso, por conta da atualização do conceito de poder como recurso, as relações comerciais e os fluxos financeiros globais também passaram a ser considerados recursos de poder.

A partir deste enfoque, os elementos do poder são considerados o próprio poder, sendo uma espécie de matéria-prima a partir das quais se estabelecem as relações de poder entre os Estados (BALDWIN, 2013). Assim, uma vez que nesta abordagem o poder se traduz nas propriedades específicas de um Estado, é possível somar os diferentes elementos do poder nacional para mensurar a distribuição de poder entre as diferentes potências. Em outras palavras, ainda que seja uma tarefa complexa, o *power as resources* pode ser calculado a priori (ARMIJO; TIRONE; CHEY, 2019).

Por conta de tal possibilidade de cálculo, a concepção de poder como recurso atrai formuladores de políticas públicas pois faz o poder ser definido operacionalmente de forma mais concreta e mensurável. Entretanto, alguns desafios aparecem a partir do momento em que se consideram os recursos de poder como o próprio poder: um mesmo elemento pode tanto um ativo quanto um passivo de poder, dependendo da situação (NYE, 1990; BALDWIN, 2013). O tamanho territorial é um exemplo disso: ao mesmo tempo em que pode ser positivo pela

probabilidade de maiores recursos naturais e de uma maior população potencialmente ativa, também pode resultar em problemas de segurança e em uma maior desigualdade entre as diferentes regiões. Por isso, abre-se espaço para a análise sistêmica do poder, em que o poder não é um mero produto individualista da interação de atores isolados (BLYTH, 2009).

O *relational power*, ou poder relacional, desafia a lógica de *power as resources* ao não entender o poder como uma propriedade dos Estados, mas sim como um tipo de causalidade (LASSWELL, KAPLAN, 1950). Tal noção causal se traduz na ideia de que o comportamento de um determinado ator tem potencial de alterar o comportamento de outro ator. O poder, então, é fruto da interação entre dois ou mais atores (DAHL, 1957; FREY, 1971).

Outra diferença substancial entre a abordagem relacional e a de poder como recurso é o fato de que a primeira vê o poder como multidimensional, ou seja, entende que o poder pode ser verificado em diferentes esferas, enquanto a segunda se limita a uma análise unidimensional das capacidades nacionais. Logo, é possível que uma potência aumente o poder em uma dimensão enquanto diminui em outra, como, por exemplo, no âmbito militar, econômico ou cultural (BALDWIN, 2013). Por esse motivo, ao se valer da abordagem de *relational power*, deve-se responder a pergunta “poder sobre o quê” para entender como, de fato, o poder se manifesta (NAGEL, 1975).

Como este enfoque emprega uma lógica causal, o poder pode ser analisado considerando tanto o seu domínio, quanto o seu peso e o seu custo. O domínio se refere ao número de atores sob os quais determinado agente exerce ou tem capacidade de exercer poder. Um agente pode ser influente sob um determinado continente, enquanto seu poder no resto do mundo é irrisório – surgindo daí a noção de poder regional (BALDWIN, 2013). Já o peso do poder de um Estado se refere à probabilidade de ele afetar o comportamento de outro ator no SI (DAHL, 1957; DEUTSCH, 1988), podendo ser um poder potencial forte ou fraco. Por fim, os custos do poder respondem a duas perguntas: é caro ou barato alterar o comportamento de outro ator? É caro ou barato cumprir as exigências por conta do poder de outro ator? (BARRY, 1976). Conclui-se que, quanto maior o poder, menores serão os custos para o ator que altera o comportamento de outro (KASANYI, 1962).

Quando se fala em alterar o comportamento de um agente, é possível categorizar diferentes meios de influência em que isso acontece. Os meios simbólicos são aqueles que incluem símbolos normativos, campanhas de informação e esforços de propaganda. Já os meios econômicos podem se traduzir em aumentar ou reduzir os bens e serviços disponíveis para outros países, enquanto os meios diplomáticos são práticas de representação e negociação que podem ser utilizadas entre os Estados. Por fim, os meios militares são todos os recursos de força

e de defesa militar de um Estado que podem ser utilizados nas suas relações para com outros agentes (BALDWIN, 2013).

O enfoque relacional do poder, a despeito de proporcionar novas abordagens para além dos elementos de poder nacional, sofre diversas críticas por negligenciar a existência da questão estrutural (STRANGE, 1986; GUZZINI, 1993). Cunha-se, então, o terceiro e mais recente enfoque de poder: o *structural power*, ou poder estrutural, o qual se opõe ao poder relacional pois não assume uma noção causal de poder (BALDWIN, 2013) – mesmo que ambos tenham como base a noção sistêmica de poder (BLYTH, 2009) – e entende que o poder não é redutível à capacidade ou a domínios materiais (LANGLEY, 2009).

Essa abordagem define o poder como a capacidade de escolher e moldar o SI no qual outros atores também operam, ou seja, é a dimensão que coloca luz, principalmente, sob o poder da potência hegemônica. De acordo com Strange (1988, p. 24-25, tradução nossa), o poder estrutural se traduz “[no] poder de decidir como as coisas devem ser feitas, o poder de moldar estruturas dentro das quais os Estados se relacionam entre si, com pessoas ou com empresas”.

Analisando os três diferentes enfoques, percebe-se que eles possuem diferenças consideráveis, porém podem ser complementares para a análise do poder. Se o poder como recurso, seja potencial ou de fato exercido, permite uma mensuração a priori, os poderes sistêmicos, divididos em poder relacional e estrutural, apenas podem ser mensurados a posteriori quando são de fato exercidos. Ainda assim, os poderes sistêmicos permitem uma análise fidedigna a um SMFI em que os atores estão cada vez mais conectados, ao mesmo tempo que assumem que o poder de um Estado varia de acordo com o contexto em que é exercido.

Quadro 1 - Síntese dos enfoques de poder

Poder Isolado	Poder Sistêmico	
<i>Power as Resources</i> : o poder se dá a partir dos elementos nacionais de poder (ex.: espaço geográfico, forças militares, recursos naturais, relações comerciais, fluxos financeiros).	<i>Relational Power</i> : poder (real ou potencial) decorrente das relações entre atores (direta ou indireta).	<i>Structural Power</i> : poder de escolher e moldar as estruturas da economia política global na qual outros atores também operam.
Mensuração: a priori (exercido ou potencial)	Mensuração: a posteriori (apenas quando exercido)	

Fonte: Elaboração própria

Se os três enfoques anteriores proporcionam diferentes perspectivas de análise das origens do poder, é possível dar um passo adiante e elencar as formas com que esse poder pode se manifestar. Para se referir a essas formas, é recorrente na literatura realista a expressão “faces do poder” (BACHRACH; BARATZ, 1962; LUKES, 1974; ISAAC, 1987), a respeito das quais

estabeleceu-se um dos maiores debates teóricos durante a metade do século XX (BALDWIN, 2013).

O ponto de partida para o estabelecimento das distintas faces é a definição de Dahl sobre as medidas de poder de A em relação a B (domínio) e em relação a C (escopo). A partir disso, existem sete dimensões que devem ser consideradas: a probabilidade de conformidade de B, a velocidade que B cumpre, a abrangência de C, a magnitude da sanção (positiva ou negativa) fornecida por A, os custos para A, os custos para B e o número de opções disponíveis para B (DAHL, 1968; FREY, 1985).

Considerando tais domínios e escopos, Dahl (1968) realizou sua análise assumindo a existência de uma única face do poder, a qual envolve uma participação visível e intencional de um ator no processo de tomada de decisões de terceiros. Essa primeira face é aquela em que o ator A atua diretamente para induzir, persuadir ou coagir o ator B, sendo uma influência direta. Ela é focada na tomada de decisão com respeito a questões específicas e se evidencia sempre que os formuladores de política externa tentam influenciar a tomada de decisão de outro Estado. Um dos vários instrumentos com que essa influência pode se estabelecer é a partir da adoção de sanções financeiras (ETIZIONI, 1961; BALDWIN, 2013; ARMIJO *et al.*, 2014). Tais instrumentos políticos (como, por exemplo, suborno ou coerções) utilizados nessa primeira foram denominadas são chamados tanto de poder de barganha (NORLOFF, 2014) quanto de aplicações políticas (KIRSHNER, 1995).

Bacharach e Baratz (1962) argumentaram que analisar o poder apenas a partir dessa primeira face é insuficiente, uma vez que ela reduz o poder à participação do processo de tomada de decisão e não inclui as formulações de agenda política nem as possíveis alternativas a essa influência do ator A. Assim, surgiu a concepção de segunda face do poder, a qual se manifesta sempre que um item da agenda é suprimido por países a despeito dos desejos de outros atores (BALDWIN, 2013). Essa face se expressa quando países com menos poder e influência, ao saberem que suas demandas têm grandes chances de não serem atendidas, optam por não tomar nenhuma decisão. A consequência dessa face de poder é que o processo de tomada de decisões resulta em um viés nos tópicos abordados na agenda internacional, assim como no conteúdo das alternativas políticas apresentadas (BACHARACH; BARATZ, 1962).

De acordo com Lukes (1974), a primeira face apresentada é a mais pública das três dimensões e tem suas preferências reveladas por meio das ações ativas no campo da política. Já a segunda face é a que ele chama de poder de não-decisão, sendo crucial para a delimitação da agenda de debates em fóruns públicos e internacionais. Ainda, Norloff (2014) acrescenta uma terceira face do poder, o chamado poder ideológico ou de face da socialização. Essa última

se traduz na capacidade de influenciar a vontade e os pensamentos de outros atores, fazendo com que tomem decisões diferentes do seu próprio interesse. Assim, as preferências dos próprios atores são moldadas e alteradas ao serem afetadas pelo poder de terceiros (ARMIJO *et al.*, 2019). Um exemplo desse poder ideológico foi a capacidade estadunidense de fazer com que os preceitos do Consenso de Washington fossem implementados em outros países (WILLIAMSON, 2004). Mesmo com o passar do tempo, grande parte desses países seguem influenciados pelas doutrinas defendidas pelos estadunidenses e, sem a necessidade de interferência, já atuam no sentido da implementação de políticas neoliberais.

Assumindo que as faces do poder dizem respeito à relação de um ator para com o outro, a forma com que isso ocorre se traduz nas expressões do poder: seja como autonomia ou como influência. A autonomia é a possibilidade de operar independentemente das pressões de outros atores, enquanto a influência é a capacidade de um ator induzir outro a agir de acordo com o que é mais favorável para si (ARMIJO *et al.*, 2014). Mesmo que ambas estejam relacionadas (VERMEIREN, 2013), Cohen (2006) argumenta que a autonomia é a mais fundamental para as relações econômicas e monetárias do sistema, uma vez que um Estado pode ser autônomo sem ser influente, entretanto dificilmente será influente se não for autônomo.

Considerando a importância tanto da influência quanto da autonomia para interpretar os limites de poder no SI, foram propostas as noções de poder como autonomia e de poder como influência (COHEN, 2014). Ambas se estruturam a partir do escopo econômico de poder, ou seja, interpretam a autonomia e a influência como resultados do poder na esfera econômica (BALDWIN, 2013) uma vez que, em última análise, todos os Estados estão conectados via balanço de pagamentos (COHEN, 2006). A próxima seção é destinada à dimensão econômica do poder e, a partir de tal conceptualização, esclarecerá os conceitos de poder como autonomia e poder como influência.

2.2 PODER ECONÔMICO

O poder econômico se traduz no poder de um governo nacional atingir seus objetivos macroeconômicos domésticos de acordo com o seu regime cambial e com a intensidade e regulamentação dos fluxos internacionais de capital (WILLETT; WIHLBORG, 1990). Tal definição aparece em consonância com a de Cohen (2008), o qual argumenta que o poder em termos econômicos se traduz em fazer aquilo que se quer sem ser estrangido pela questão externa; é não ter que subordinar o objetivo doméstico ao objetivo externo.

Por isso, entende-se que o poder econômico se traduz na capacidade de um Estado de transformar e de responder às mudanças arena econômica internacional de acordo com os seus objetivos econômicos domésticos. Considerando que os Estados são economicamente conectados no SI, o grau de mobilidade do capital, as dinâmicas dos balanços de pagamentos, as relações comerciais e as variáveis macroeconômicas como o câmbio, juros e preços dos ativos podem afetar a capacidade relativa de cada Estado de alcançar seus objetivos políticos e, conseqüentemente, o seu poder econômico (ANDREWS, 1994).

A partir dessa ótica, o poder como autonomia é a dimensão interna e diz respeito ao exercício interno de medidas políticas e econômicas, determinado pela capacidade de cada Estado em adiar os custos de ajuste econômico decorrente de desequilíbrios no balanço de pagamentos. Ela se manifesta quando os estados adquirem maior ou menor possibilidade de desconsiderar as pressões externas para adotar padrões internacionais. O poder como influência, por outro lado, é a dimensão externa, determinada pela capacidade de desviar o ônus do ajuste para outros Estados. Ela se evidencia na importância de um mercado doméstico forte para moldar a ação de outros atores internacionais (HELLEINER; PAGLIARI, 2011; COHEN, 2015).

Em última análise, tanto o poder como autonomia quanto o poder como influência resultam em uma maior ou menor capacidade estatal de atingir seus objetivos domésticos, na medida em que técnicas econômicas podem ser utilizadas para aumentar o poder. Em outras palavras, formuladores de políticas podem se utilizar de meios econômicos para buscar uma ampla variedade de fins não econômicos, alavancando o seu papel no SMFI e no SI de modo geral. Tais meios – também chamados de ferramentas e técnicas –, referem-se às opções políticas disponíveis para os tomadores de decisão na busca de determinados objetivos. A partir do entendimento da importância desse conjunto de técnicas, cunhou-se o termo *Economic Statecraft* (ES) (BALDWIN, 2020).

Sinteticamente, *statecraft* é definido como a arte de conduzir assuntos dos Estados, incluindo as dimensões internas e externas (BALDWIN, 2020). Na esteira dessa definição, Sprout e Sprout (1957) afirmam que o *statecraft* abrange todas as atividades pelas quais os estadistas se esforçam para proteger os valores estimados e para atingir os objetivos desejados vis-à-vis outras nações e/ou organizações internacionais. Baldwin (2020) ainda defende que atores não-estatais também são possíveis alvos de tentativa de influência e que as mudanças de crenças, atitudes, opiniões, expectativas, emoções e/ou propensões a agir são incluídas além das mudanças de comportamento.

Em um primeiro momento, o estudo de *statecraft* se limitava à duas categorias – guerra e diplomacia (ARON, 1966; MORGENTHAU, 1978). Entretanto, a dimensão econômica passou a ser incluída a partir da taxonomia de Hermann (1982) e, posteriormente, definiu-se *ES* como todos os meios econômicos que podem ser utilizados pelos Estados: embargos, boicotes, congelamento de ativos, reduções tarifárias, concessão de licenças e garantias de investimento são alguns exemplos (BALDWIN, 2020).

Vale ressaltar que o conceito tradicional de *ES* enfatiza o poder de influência. Entretanto, é possível admitir que tais instrumentos econômicos também permitem a expansão da capacidade de autonomia dos Estados e, por isso, a análise do *ES* também passa pelo cálculo dos custos e dos benefícios de acatar ou de desafiar os incentivos e as sanções de outro Estado (BLANCHARD; RIPSAN, 2008). Assim sendo, o *ES* se relaciona tanto com a capacidade de alterar o comportamento de terceiros como também com a habilidade de operar livre de pressões externas.

Fica evidente, portanto, que o *ES* e o poder possuem uma ligação direta: ao mesmo tempo em que a utilização do *ES* pode aumentar o poder nacional, um Estado mais poderoso também tem a capacidade de se valer de diferentes meios e técnicas do *ES* (COHEN, 2008; AMIRJO; KATADA, 2014). Entretanto, apesar da conexão entre ambos os conceitos, Baldwin destaca diferenças básicas entre *ES* e poder: enquanto esse último é um conceito essencialmente relacional, o *statecraft* é uma propriedade dos Estados (BALDWIN, 2020). Tais propriedades são as ferramentas e as técnicas utilizadas pelos *policymakers* nas suas tentativas de exercer poder. Essas diferentes ferramentas que compõe o *ES* podem se traduzir em dois principais grupos: incentivos/positivos e sanções/negativos, sendo que ambos podem influenciar os demais atores no SI e, ainda, manipular os cálculos econômicos de outros Estados e lideranças (BLANCHARD; RIPSAN, 2008; BALDWIN, 2020). Por isso, uma vez compreendida as diferentes facetas do poder, o entendimento do poder no âmbito econômico perpassa a noção de *ES*.

Ao utilizarmos o *ES*, estamos nos referindo a todo o conjunto de instrumentos econômicos disponíveis. Entretanto, tais instrumentos podem ser subdivididos em diferentes tipos, os quais possuem características específicas. A moeda nacional é um deles, uma vez que pode ser utilizada como uma ferramenta de política em assuntos globais para atingir objetivos nacionais e de política externa. Por conta da relevância da moeda doméstica, entende-se que um dos componentes mais importantes do *ES* é o *Currency Statecraft* (*CS*). Assim, o *CS* se dá na medida em que, de forma intencional, as autoridades centrais do Estado definem seus objetivos políticos e se utilizam da gestão da moeda nacional para atingi-los (COHEN, 2008).

Com a globalização financeira, as moedas intensificaram a sua participação na dinâmica econômica para além das fronteiras nacionais. Esse movimento é o que conhecemos como internacionalização monetária, ou seja, o processo pelo qual a moeda emitida por determinado Estado passa a ser usada por atores fora do seu país de emissão (NORLOFF, 2014; COHEN, 2019). Strange (1971) aponta que a internacionalização da moeda possui uma dimensão geopolítica e Cohen (2015) defende que “internacionalização da moeda influencia o poder do Estado; poder estatal influencia a internacionalização da moeda” (COHEN, 2015, p. 132, tradução nossa). Por isso, o papel do CS é crucial para compreender o funcionamento atual da geopolítica e da economia mundial (COHEN, 2008).

Tal protagonismo da moeda nas relações econômicas internacionais faz com que a noção de CS também seja abordada por outros autores sob o conceito de *Monetary Statecraft* (MS). Andrews (2006) define o termo de forma análoga à CS e argumenta que o MS pode atender tanto a objetivos internos quanto externos. Um exemplo disso é a manipulação do valor externo da moeda nacional, uma vez que atende tanto ao primeiro tipo de objetivo ao visar isolar a política monetária doméstica, quanto ao segundo tipo de objetivo pelo seu intuito de promover exportações ou exigir concessões.

Assumindo que, em última instância, MS/CS é causa e consequência de poder dos Estados, Jonathan Kirshner (1995, 1997, 2006) elabora uma relação entre ambas e trabalha com o conceito de Poder Monetário, como veremos na sequência do capítulo. Assumindo que o poder é tanto causa quanto consequência do MS/CS, Cohen (2006) argumenta que esse *statecraft* é resultado e também é produto da hierarquia existente nas relações monetárias internacionais.

Entretanto, existe uma segunda parcela do ES que não se restringe à hierarquia das moedas: o *Financial Statecraft* (FS). O FS é definido como o uso intencional do crédito, dos investimentos e das alavancas monetárias em âmbito internacional para atingir fins econômicos, políticos ou financeiros (ARMIJO; KATADA, 2014). Se anteriormente a competição em assuntos financeiros internacionais era uma consequência de decisões políticas, com a acentuada globalização financeira, as finanças nacionais e internacionais passaram a ser uma importante causa das escolhas dos *policymakers* (ANDREWS, 1994).

A partir da capacidade de utilização nacional do FS, cada país pode usufruir de determinados graus de benefícios financeiros. A entrada de fluxos de capitais em uma economia, por exemplo, está condicionada ao entendimento internacional de que:

- a) seus mercados financeiros são vistos como locais fáceis e eficazes para se fazer transações;

- b) o país possui estabilidade política e econômica, e, conseqüentemente, é um refúgio seguro para a poupança externa;
- c) a economia em questão está centralmente posicionada no comércio global (ARMIJO; TIRONE; CHEY, 2019).

A literatura tradicional assume que o FS se traduz em sanções financeiras impostas por um Estado forte a um Estado mais fraco (BALDWIN, 2020). Entretanto, considerando o maior papel assumido gradualmente pelos países periféricos na economia mundial, principalmente pelos emergentes, é possível ampliar o conceito para outros tipos de políticas e regulamentações financeiras. Levando isso em conta, Armijo e Katada (2014) propuseram uma compreensão do FS a partir de três âmbitos: defensivo ou ofensivo, bilateral ou sistêmico ou financeiro ou monetário.

A primeira dimensão diz respeito aos objetivos políticos dos Estados na utilização do FS. Tais objetivos podem ser tanto defensivos quanto ofensivos (ARMIJO; KATADA, 2014), ou seja, podem tanto se valer do FS de forma a proteger o status quo e de preservar a autonomia nacional quanto de forma ativa visando aumentar a sua influência e alterar o status quo internacional. Por outro lado, a segunda dicotomia se refere ao direcionamento do FS, podendo ser tanto bilateral quanto sistêmica. O FS bilateral se dá quando um Estado direciona seus esforços financeiros para um outro Estado específico, enquanto o sistêmico se concretiza na medida em que um Estado utiliza suas capacidades para alterar os processos, as instituições ou as normas da economia política global. O FS pode ser interpretado como uma das esferas econômicas do poder estrutural proposto por Strange (1998), apresentado anteriormente no presente trabalho.

A nacionalização de investimento direto estrangeiro, assim como o *default* ou postergação da do pagamento da dívida externa são exemplos de um FS defensivo e bilateral, enquanto a aplicação de sanções ou de subornos são um conjunto de capacidades ofensivas e bilaterais. Enquanto isso, a diversificação de fontes de capital estrangeiro, a ampliação do espaço de política financeira e o apoio aos bancos multilaterais são formas de FS defensivas e sistêmicas, ao passo que a promoção dos mercados financeiros domésticos também possui forma sistêmica, porém ofensiva (ARMIJO; KATADA, 2014).

Assumindo que o FS é apenas uma parcela do ES – composto também pelo MS –, o presente trabalho entende que a última dicotomia (financeiro-monetário) pode ser aplicada ao *statecraft* econômico como um todo. Por isso, a sequência da pesquisa se dedica a se aprofundar nas duas principais formas de poder econômico: o poder monetário e o poder financeiro.

2.2.1 Poder Monetário

O poder monetário é uma questão debatida de forma tão ampla como a própria noção de poder (HARDIE; MAXFIELD, 2016). A discussão acerca da hegemonia do dólar norte-americano é um exemplo de como a esfera monetária do poder econômico ainda é um conceito em aberto (PERUFFO, 2016), considerando que a dinamicidade do sistema resulta em novas relações entre as distintas moedas em âmbito internacional que devem ser levadas em consideração.

O Sistema Monetário Internacional (SMI) se estrutura a partir de quatro definições fundamentais: a forma da moeda de uso internacional, o regime cambial, o grau de mobilidade de capitais e a hierarquização das moedas que operam em tal sistema – condição que resulta em diferentes graus de liberdade e em distintas capacidades potenciais entre as economias nacionais (MIRANDA, 1995; PRATES, 2005). Essas quatro características influenciam direta e indiretamente o Sistema Financeiro Internacional (SFI), fazendo com que o âmbito monetário molde o perfil do plano financeiro em nível global (KEYNES, 1980). Por conta dessa relação, assume-se a existência de um SMFI hierarquizado.

A noção de hierarquia se relaciona diretamente com a ideia keynesiana de um prêmio de liquidez como critério diferenciador das economias que operam no SMFI. Assim sendo, os diferentes prêmios de liquidez existentes seriam compensados pela taxa de lucro e pela taxa de juros que acabam por influenciar o desempenho tanto da economia nacional quanto especificamente da moeda emitida pelo país em questão (FRITZ; DE PAULA; PRATES, 2022a).

No SMFI atual, o dólar se posiciona no topo da hierarquia monetária e, por conta do cunho hierarquizado do SMFI, as economias nacionais operam no âmbito financeiro e monetário com diferentes capacidades de desempenho. A inconvertibilidade das moedas periféricas, em contraste com a convertibilidade das moedas centrais, é uma condição elementar e que serve de ponto de partida para entender a hierarquia que existe no sistema. A condição hierarquizada do SMFI faz com que os custos de ajuste externo sejam distribuídos assimetricamente entre os Estados, impactando diretamente nas capacidades monetárias e, conseqüentemente, na autonomia macroeconômica nacional (VERMEIREN, 2013).

A globalização é um fenômeno-chave para compreender o conceito de convertibilidade da moeda. Cohen (1998) argumenta que existe uma gradual desterritorialização do dinheiro por conta desse fenômeno e, como consequência, a dinâmica de concorrência que se estabelece

entre as diferentes moedas nacionais faz com que a sua aceitação no SMFI seja uma prerrogativa.

Para que uma moeda seja considerada conversível, espera-se estabilidade no plano internacional (em outras palavras, taxa de inflação recorrentemente baixa), baixo risco de perda de capital associado à liquidez, profundidade dos mercados financeiros e uma robusta rede decorrente do tamanho da economia e das relações comerciais do seu país emissor (CARNEIRO, 2008). A consequência dessa conversibilidade é a utilização das moedas conversíveis para cotações internacionais de mercadorias, denominação de contratos internacionais e ativos financeiros de reserva, ou seja, exerce as funções clássicas de unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor.

Em contrapartida, existem moedas que não desempenham nenhuma das suas funções básicas do plano internacional, como é o caso da grande maioria dos países periféricos. Os efeitos da inconvertibilidade vão além do *currency mismatch* e tornam-se um obstáculo ao desenvolvimento econômico em um SMFI globalizado e financeirizado. A inconvertibilidade monetária de economias da América Latina, por exemplo, resultou em uma gradual dolarização de preços e de contratos e chegou até a substituição completa da moeda doméstica (CARNEIRO, 2008).

Ainda, é possível diferenciar a inconvertibilidade *de jure* com a inconvertibilidade *de facto*. Considerando a existência de uma hierarquia monetária, Carneiro (2008) define a inconvertibilidade *de jure* como a inexistência de um marco legal que assegure a conversibilidade de maneira estável e permanente. Seguindo na esteira desse pensamento, a conversibilidade *de jure*, se traduz na segurança de que a moeda seguirá denominando contratos internacional, sendo referência de preços e sendo demandada como ativo de reserva por outros países por termo determinado (BELUZZO; CARNEIRO, 2004).

Vale ressaltar que a superação de uma inconvertibilidade *de jure*, ou manutenção da conversibilidade *de jure*, não implica em uma conversibilidade de fato. De acordo com Beluzzo (2008, p. 546) a causa da possível superação da inconvertibilidade *de jure* não se converter em conversibilidade real no SMFI é o fato de que “a estabilidade de preços obtida no plano doméstico não se traduz necessariamente em estabilidade monetária”. Ainda, o autor acrescenta que “a estabilização do valor interno da moeda não se transmite à estabilidade do valor externo da moeda, expresso na sua taxa de câmbio com as divisas centrais” (BELUZZO, 2008. p. 546). Isso explica a razão de que, para países periféricos, a instabilidade do valor externo da moeda seja a razão central para a instabilidade do seu valor doméstico e, por isso, a superação da

inconvertibilidade *de jure* não garante uma convertibilidade de fato, sendo essa última a condicionante de um melhor desempenho, ou seja, mais poder, no plano internacional.

Andrews (2006) define que o poder monetário se manifesta quando o comportamento de um Estado é alterado por conta da sua relação monetária para com outro Estado. Isso ocorre na medida em que as economias nacionais são ligadas via balanço de pagamentos e, por conta disso, poder monetário é resultado das necessidades de restrições e de ajustes no balanço. Sabendo que excedente de um país é condicional ao déficit de outro, as alternativas para mitigar desequilíbrios externos envolvem a desvalorização da moeda doméstica, a austeridade monetária ou fiscal e a adoção de controles diretos de capital (COHEN, 2006). Em suma, considerando a ligação via Balanço de Pagamentos de todas as economias do sistema, o poder monetário consiste na capacidade de evitar o “ônus do ajuste” a fim de atingir preferências e objetivos macroeconômicos nacionais.

Assim, o poder monetário não só determina a capacidade de um Estado tomar decisões políticas macroeconômicas independentemente das escolhas e dos interesses de outros Estados – ou seja, ter autonomia – mas também de influenciar o comportamento macroeconômico dos seus pares – influência (NORLOFF, 2014). Tal dualidade foi interpretada como as duas mãos do poder monetário: enquanto a autonomia é a dimensão interna do poder monetário, a influência é a dimensão externa (COHEN, 2006). Por isso, um país com pouco poder monetário precisa ajustar suas políticas monetárias de acordo com questões externas – sendo que o custo de tal ajuste pode ser contínuo ou transitório (COHEN, 1996) –, enquanto países com maiores graus de poder monetário podem adotar medidas considerando principalmente seus objetivos domésticos (ARIE, 2019).

Ainda, a partir do entendimento de que as relações de poder monetário se dão quando um Estado consegue afetar o valor, a estabilidade e o uso da moeda de outro ator, pode-se elencar três formas principais de exercício de poder: manipulação do câmbio, dependência monetária e ruptura sistêmica (KIRSHNER, 1997). A manipulação da moeda é considerada a mais simples das três, podendo ser aplicada em diferentes graus e por distinto período de duração. Em seu ponto máximo, poderia levar à desestabilização de um governo.

A segunda forma de exercer poder monetário é a dependência monetária, em que há uma relação entre os Estados envolvidos de modo que o mais forte obtém algum ganho financeiro. Diferentemente do conceito adotado na Teoria da Dependência, que se refere a uma relação de exploração dos estados periféricos pelo centro, no modelo organizado por Kirshner a dependência refere-se à criação de blocos econômicos e zonas monetárias. Neste caso o poder pode ser exercido tanto fora da zona, quando seus membros adotam medidas conjuntas dirigidas

ao mundo exterior, quanto internamente. O Estado líder nesta relação de dependência pode fazer valer sua condição e coagir um membro do arranjo a agir de acordo com seu interesse (da liderança). Para que isto ocorra, é preciso que o Estado alvo, por estar em situação mais vulnerável, tenha uma possível sanção, como a ameaça de expulsão do arranjo (KIRSHNER, 1997).

Ainda assim, a participação em zonas monetárias pode ser vantajosa para estados pequenos, uma vez que fora dela eles estariam mais suscetíveis a flutuações indesejadas no câmbio e à manipulação monetária por parte de estados mais poderosos. A existência de reservas compartilhadas torna a ocorrência de crises no balanço de pagamentos menos frequente. O montante que cada parte da união destina a estas reservas é desigual, com aportes maiores pelos membros com economias maiores (KIRSHNER, 1997).

A terceira forma de exercer o poder monetário é a ruptura sistêmica, ou seja, a capacidade de ameaçar romper ou de romper de fato com um arranjo monetário existente. Segundo Kirshner (1997), tanto tentativas bem quanto malsucedidas podem afetar os Estados alvo (que geralmente são aqueles em posição de liderança), bem como outros atores. Se a ruptura ocorre, o comércio internacional pode ser afetado. Numa tentativa malsucedida, as consequências podem envolver perda da confiança na moeda e pressões inflacionárias.

Se o poder monetário diz respeito às leis econômicas que envolvem valores monetários (como as taxas de câmbio), com a escolha de utilização da moeda nas suas três principais funções e com os diferentes regimes monetários (fixos, mistos ou flutuantes), percebe-se que alguns aspectos das finanças internacionais, cruciais para o entendimento do poder econômico como um todo, não são contemplados dentro dessa definição de poder. A partir disso, entende-se que existe uma segunda dimensão: a financeira (ARMIJO; KATADA, 2015). Aspectos como fluxos internacionais de crédito e de capital, de regulamentações financeiras, de investimentos e de empréstimos estrangeiros – todas ligadas indiretamente com a dimensão monetária – podem ser analisados sob a ótica do poder financeiro.

2.2.2 Poder Financeiro

Desde a criação do sistema de Bretton Woods, ainda em 1944, destacam-se algumas tendências que perduram até depois do seu término em 1971. Os avanços nas tecnologias de comunicação e de informação, a liberalização do mercado doméstico de capitais e a inovação feita por empresas financeiras para facilitar o fluxo de capital interfronteiriços foram alguns dos

movimentos que resultaram, direta ou indiretamente, no aumento do grau de mobilidade do capital (ANDREWS, 1994).

Por mobilidade do capital, entende-se uma redução de barreiras e de controle nos fluxos financeiros através das fronteiras, além do aumento de incentivo ao lucro ou a segurança financeira, dependendo do local e do objetivo do aporte. Há, portanto, dois extremos que balizam um amplo gradiente de controles que podem surgir: o da plena mobilidade de capitais, quando não existem restrições legais para que residentes e não residentes constituam ativos e passivos financeiros no país e no exterior, e o da inexistência de mobilidade, quando tais canais estão plenamente fechados. A globalização financeira acentuada a partir dos anos 1980 se aproximou mais do primeiro extremo e, como consequência, alterou as estruturas de poder internacional e aumentou o nível de competição entre moedas (COHEN, 1998).

Esse aumento nos fluxos de ativos financeiros que moldou e segue moldando o SMFI mostrou que explicar as configurações contemporâneas de poder somente a partir do poder monetário apresenta algumas lacunas, tanto conceituais quanto práticas. As regulamentações financeiras, as movimentações internacionais de crédito e os empréstimos estrangeiros são alguns dos aspectos que perpassam a fronteira conceitual do âmbito monetário. Assim, a consolidação de um setor financeiro em âmbito doméstico passou a ser um componente necessário para o crescimento econômico e para a projeção econômica internacional de cada Estado (KALRA, 2010; ARMIJO; TIRONE; CHEY, 2019).

O poder financeiro é uma consequência da posição na rede financeira global de um Estado, e pode se expressar tanto através do aumento da influência em questões financeiras para com outros atores estrangeiros quanto de um maior grau de autonomia nas decisões de economia doméstica (KAHLER, 2009). Pode-se destacar alguns exemplos de manifestação desse poder, como a capacidade de governos com alta capacidade financeira estender suas sanções a instituições financeiras de outros países, alterando a dinâmica dos negócios internacionais (BIERSTEKER *et al.*, 2016), e a maior ou menor regulamentação dos fluxos de capitais de acordo com os objetivos macroeconômicos nacionais.

Um Estado com maior capacidade de exercer poder monetário e que tenha sua moeda em uma alta posição na hierarquia do sistema, por exemplo, não só se posiciona com mais facilidade em um lugar de destaque no comércio financeiro global como também é mais propenso a ser economicamente e politicamente estável. Além disso, aspectos relacionados à confiança no valor futuro do dinheiro, aos mercados financeiros bem desenvolvidos e a uma ampla rede de transações são recursos importantes para tornar uma moeda aceita

internacionalmente, evidenciando, mais uma vez, a relação entre os dois âmbitos (ANDREWS, 1994).

Por efeito, abre-se espaço para compreender o poder financeiro sob a perspectiva de uma representação de poder que se relaciona com o poder monetário ao mesmo tempo em que apresenta características individuais. A partir do entendimento de tal relação complementar, é possível destacar duas principais esferas em que os recursos financeiros se traduzem em maiores ou menores graus de poder: capacidade de atuar como credor e participação na rede financeira global (ARMIJO; KATADA, 2015).

A primeira esfera se relaciona diretamente com o Balanço de Pagamentos: a partir de persistentes superávits na Conta Corrente, um Estado pode virar um credor internacional e ter menos necessidade de captação de capital internacional. A partir da capacidade de fornecimento de crédito a atores estrangeiros, o Estado tem maior influência no SMFI ao definir o aumento ou a diminuição de opções a outros Estados, ao mesmo tempo em que a dependência de capital estrangeiro resulta em menor autonomia dentro do sistema (STRANGE, 1986; ARMIJO; TIRONE; CHEY, 2020).

O segundo componente é reflexo direto do poder financeiro e diz respeito à posição dos mercados domésticos na rede financeira internacional. Uma posição relevante dentro de tal rede aumenta a capacidade de influenciar outros Estados, assim como afeta a percepção dos demais atores internacionais sobre a credibilidade do Estado (KAHLER, 2009; OATLEY, 2015). Entende-se que uma boa posição no SMFI é consequência da “profundidade financeira nacional”, ou seja, da existência de um setor financeiro doméstico considerável e diversificado (KALRA, 2010; ARMIJO; TIRONE; CHEY, 2020). Tais condições aumentam o poder na rede financeira global e resultam em maiores facilidades das transações internacionais.

Considerando as distintas capacidades dos atores internacionais, o poder – seja o seu sentido mais geral ou as diferentes formas de poder econômico – tem como característica ser distribuído de forma desigual entre os Estados. Isso resulta em diferentes condições para os países que operam no SMFI, tornando necessário para a compreensão do poder dentro do sistema as causas e as consequências da assimetria na sua distribuição.

2.3 ASSIMETRIA DE PODER

O SMFI que se desenhou após o declínio do sistema de Bretton Woods tem como características fundamentais o dólar fiduciário como moeda principal, o regime cambial flutuante e a elevada mobilidade de capital (DE PAULA; FRITZ; PRATES, 2017). Ainda, por

conta do fenômeno da financeirização (BRAGA, 1997; EPSTEIN, 2005), o SMFI tem como particularidades sistêmicas uma dinâmica instável e especulativa (TAVARES, 1997; BIANCARELI, 2008), além da resultante da dominância da esfera financeira em detrimento da esfera produtiva e da condição essencialmente hierárquica (PRATES, 2005).

Como destacado na subseção sobre o Poder Monetário, a diferença de conversibilidade das moedas em posições hierárquicas distintas influencia diretamente os limites de poder dentro do SMFI. Entende-se que estas discrepâncias de poder resultantes da hierarquia monetária (STRANGE, 1971) e a invasão de espaço das moedas da base da pirâmide² por aquelas do topo (COHEN, 2005) afetam diretamente a capacidade de ação dos países emissores de moedas centrais e de moedas periféricas. Estes últimos, desprivilegiados na hierarquia do SMFI, possuem uma menor probabilidade de maximizar sua própria vontade independentemente da vontade de outros atores internacionais, ao passo que os mais privilegiados não só possuem maior autonomia como também capacidade de influenciar outros atores.

Prates (2005) classifica as assimetrias presentes no SMFI a partir de três enfoques: assimetria financeira, assimetria macroeconômica e assimetria monetária. Todas estão relacionadas e, em diferentes graus, derivam uma das outras. Um exemplo de tal derivação é a assimetria monetária: sendo uma consequência direta da hierarquia das moedas, é a partir da sua somatória com a assimetria financeira que se originam as demais assimetrias. Tal hierarquia se constrói com base na moeda-chave operante, enquanto as demais moedas se posicionam a partir de sua conversibilidade em âmbito internacional: as moedas não-conversíveis são emitidas pelas economias localizadas na periferia do sistema, enquanto as conversíveis se encontram em um grau hierárquico mais alto e são emitidas pelas economias centrais (CARNEIRO, 1999).

A assimetria monetária se evidencia a partir do momento em que, considerando a livre mobilidade de capitais, os países emissores de moedas periféricas sofrem maiores restrições em relação aos emissores de moedas centrais. A unidade utilizada para transações financeiras e monetárias em âmbito internacional é definida de acordo com a sua liquidez e segurança, o que varia substancialmente de acordo com a posição na hierarquia das moedas. Com isso, os investidores buscam rendimentos maiores ao investirem em ativos denominados em moeda periférica, sendo que esta demanda é condicionada às fases do ciclo internacional de liquidez (PRATES, 2005).

² O presente trabalho assume as expressões pirâmide e hierarquia como sinônimas para representar os distintos graus de atuação no SMFI.

Por conta dos reflexos da assimetria monetária, os países emissores de moedas conversíveis possuem mais autonomia para implementar políticas nacionais. Assim, constata-se que a assimetria monetária provoca assimetria macroeconômica. A formação da taxa de juros é uma manifestação clara desta última assimetria: para atrair e evitar fuga de capitais, os países emissores de moedas periféricas fixam taxas de juros mais altas, enquanto os países emissores de moedas centrais não necessitam se adequar dada a existência de um contínuo fluxo de capitais. Assim, os países periféricos não só dependem de fatores exógenos para definir a taxa de juros, como também possuem menor margem de manobra para implementação de políticas que diminuiriam o impacto dos fluxos de capital na economia doméstica (DE CONTI, 2011; CARNEIRO; DE CONTI, 2022).

Considerando as assimetrias a nível macroeconômico, Ocampo (2001; 2018) afirma que as economias emissoras de moedas centrais são quem ditam os níveis de fluxos financeiros, os preços de commodities e que manejam a instabilidade da taxa de câmbio a nível global, enquanto os países emissores de moedas periféricas se adequam ao funcionamento do sistema e adaptam as suas políticas domésticas para melhorar inserção internacional. A partir disso, assume-se que os países emissores de moedas centrais são *business cycle e policy makers*, enquanto os emissores de moedas periféricas são *business cycle e policy takers* (OCAMPO, 2001).

Ainda, é possível identificar uma relação direta das assimetrias macroeconômicas com a esfera financeira, na medida em que os países que implementam formas de controle dos fluxos de capitais tendem a atingir maiores graus de autonomia macroeconômica, assim como os países com maiores graus de autonomia macroeconômica também resultaram maiores graus de autonomia no âmbito financeiro (OCAMPO, 2001; PRATES, 2005). Tal relação de retroalimentação abre espaço para a discussão sobre a terceira forma de assimetria, evidenciando a relação entre as diferentes esferas: a assimetria financeira.

A essência da assimetria financeira diz respeito aos fatores que determinam os fluxos de capital para os países periféricos – principalmente, para os emergentes por conta de sua maior integração à rede financeira internacional (CARRASCO; WILLIAMS, 2012). O funcionamento do mercado financeiro internacional e a dinâmica econômica dos países centrais condiciona tanto as características quanto o volume dos fluxos de capital para os países periféricos (BAER, 1995; CARNEIRO; DE CONTI, 2022). Por conta disso, entende-se que esse último grupo, para além de suas dificuldades estruturais, se tornam mais suscetíveis a ciclos globais de expansão e de recessão uma vez que se encontram mais integrados à economia

mundial tanto no âmbito do comercial, quanto de investimentos e de finanças (AKYÜZ, 2017; CERUTTI; CLAESSENS; ROSE, 2017)

Assim, por conta da posição desprivilegiada no SMFI, os países receptores desses fluxos de capitais se tornam ainda mais vulneráveis e dependentes de decisões exógenas balizadas por decisões especulativas, além dos diferentes graus de preferência de liquidez dos investidores globais (PRATES, 2005; AKYÜZ, 2017). Dessa forma, tanto a assimetria monetária quanto a financeira se relacionam e contribuem para a explicação da volatilidade aos fluxos de capital e da maior vulnerabilidade externa daqueles países que não se encontram no centro do sistema.

Em suma, a hierarquia monetária divide as moedas operantes no SMFI entre moedas conversíveis, incluindo a moeda-chave, e moedas não-conversíveis. As economias emissoras de cada um desses tipos de moeda operam com diferentes capacidades no sistema, resultando no primeiro tipo de assimetria: a monetária, moldada por questões geoeconômicas e geopolíticas (DE CONTI, 2011; FRITZ; DE PAULA; PRATES, 2018, 2022a). Assim sendo, torna-se evidente a importância da moeda na construção do ES nacional na medida em que ela se evidencia como uma expressão de poder dos Estados emissores.

Por conta de tais diferenças de liquidez, de demanda das moedas conversíveis e não-conversíveis e, conseqüentemente, dos diferentes graus de poder dos Estados emissores, os ciclos internacionais de liquidez afetam as economias no SMFI de formas particulares. Assim, as economias centrais possuem maior estabilidade no fluxo de capitais, enquanto as periféricas registram maior instabilidade, resultando em maior volatilidade das taxas de câmbio e em maiores restrições na condução das políticas macroeconômicas (DE CONTI, 2011; FRITZ; DE PAULA; PRATES, 2018, 2022a). Em outras palavras, os países periféricos registram menores níveis de autonomia para implementação de políticas domésticas e para decisões na esfera financeira, enquanto os países centrais são menos afetados por fatores exógenos e conseguem operar no SMFI com maior independência. Tais diferenças se evidenciam de forma ainda mais acentuada em períodos de crise econômica, como será discutido nos próximos capítulos.

A partir do entendimento de que a hierarquia monetária resulta em diferentes manifestações de assimetrias no SMFI, a próxima subseção é responsável por elencar as principais características dos países periféricos, em geral, e dos países emergentes, em particular.

2.4 AS DIFERENTES ECONOMIAS NO SMFI

A desigual distribuição de poder no SMFI faz com que seja possível categorizar os países em diferentes grupos no contexto do seu desempenho econômico no âmbito internacional (GBADAMOSI, 2020). Por conta da inexistência de um sistema de classificação de países que seja amplamente aceito, diversas tradições teóricas e organizações internacionais buscaram sanar tal lacuna a partir da criação de uma taxonomia específica.

De acordo com a tradição cepalina, as assimetrias no âmbito do sistema capitalista mundial trazem como consequência direta a divisão de dois grupos de países: os centrais e os periféricos (PREBISCH, 1949). Entende-se que os países do centro possuem renda per capita elevada, caracterizam-se por instituições fortes e pela força da sua produção industrial, além apresentam melhores indicadores sociais (PREBISCH, 1962; BIELSCHOWSKY, 2000). Em suma, o polo constituído pelas economias centrais é “formado pelos países desenvolvidos, que concentram as inovações e detêm a posição de quase monopólio do progresso técnico global” (NASSIF, 2021, p. 2) Em contrapartida, os países do segundo grupo são inseridos na economia mundial de forma periférica e, em última análise, operam no SMFI de forma funcional ao centro. Além disso, apresentam pouca dinamicidade na sua estrutura produtiva, menores graus de renda per capita, baixo desenvolvimento tecnológico, maiores dificuldades para industrialização e para capacitação da sua mão-de-obra (CEPAL, 1990).

Nos marcos do pensamento cepalino, Celso Furtado também utiliza o recurso analítico de definir polaridades entre os Estados, por meio do uso dos conceitos então predominantes na emergente literatura sobre o desenvolvimento econômico: desenvolvido e subdesenvolvido. Entretanto, enfatiza que o subdesenvolvimento não é uma fase para que, posteriormente, as economias se tornem desenvolvidas, mas sim é uma condição específica do sistema capitalista. Assim sendo, a formação de economias subdesenvolvidas na periferia e de economias industriais no centro do sistema são vistas como parte de um mesmo processo e qualquer modificação nessa lógica ocorreria a partir de um processo de transformação estrutural da base de oferta de mercadorias (FURTADO, 1961).

O fenômeno da globalização e da intensificação dos fluxos de capitais internacionais também afetou as possibilidades de classificação dos países no SMFI, fazendo com que a financeirização no SI impactasse de formas diferentes os países do centro e da periferia (BIANCARELI, 2008; AKYÜZ, 2017; YAJIMA; NALIN, 2022). Ao mesmo tempo em que as economias ficaram mais conectadas e, conseqüentemente, mais dependentes, esse fenômeno

também colaborou para acentuar as diferenças entre países com níveis distintos de poder. Entretanto, a resposta dentro de cada grupo de países não foi homogênea.

Por isso, mesmo com maiores dificuldades de inserção no plano monetário e financeiro internacional, algumas das economias periféricas se destacam ao apresentar maiores taxas de crescimento do produto e uma melhora expressiva nos indicadores sociais dentro dessa de globalização (BAUMANN, 2016), além de uma maior integração à rede financeira internacional (CARRASCO; WILLIAMS, 2012). Para este novo grupo dentro da periferia, usou-se a denominação de “economias de mercado emergentes (EMEs)” ou, simplesmente, “emergentes”.

Embora não exista uma definição precisa de emergentes, algumas características aparecem como denominadores comuns destas economias. O aumento do PIB, tanto agregado quanto per capita, o maior volume de reservas internacionais, o aumento nas transações comerciais, maior abertura ao comércio internacional (KOSE; PRASAD, 2010) e a maior atração de investimentos estrangeiros (ORGAZ *et al.*, 2011) são alguns exemplos no âmbito econômico. Outro plano de destaque é o político: o crescimento econômico destes países se traduz na tendência de uma maior influência política tanto a nível regional quanto internacional (O’NEIL *et al.*, 2001), como, por exemplo, a maior participação em fóruns econômicos internacionais (CARRASCO; WILLIAMS, 2012). Em suma, um país emergente identifica a oportunidade de melhoria posicional na distribuição de riqueza global e transforma-a em maior poder político (FONSECA *et al.*, 2016).

Entretanto, apesar dessa maior participação no SMFI, a condição periférica representa dificuldades tanto estruturais quanto conjunturais para as economias com menos relevância do SMFI, resultando em maiores graus de vulnerabilidade externa e em menores níveis de autonomia. As turbulências políticas, estruturas institucionais fracas, setores financeiros subdesenvolvidos e mal regulados, além da desigualdade resultante da má distribuição de rendas e riquezas fazem com que a trajetória para se aproximar dos países centrais seja ainda mais desafiadora (MEYER, 2004; HANUSHEK; WOBMANN, 2007).

Autores de tradição pós-estruturalista keynesiana também evidenciam as consequências da globalização financeira e entendem que a orientação dos fluxos de capitais é um fator central para a sistematização dos países no SMFI (CARNEIRO, 1999; PRATES, 2002; ARESTIS; SAWYER, 2016; PALMA, 2022). Assim sendo, a política monetária dos países centrais são responsáveis por pautar o ciclo global de liquidez, definindo o nível de disponibilidade de financiamento nas economias periféricas (LAPLANE, 2018). Levando tais determinantes em consideração, Ocampo (2001) desenvolve uma taxonomia que tem como ponto de partida as

assimetrias estruturais no SMFI e sistematiza os países entre *business cycle makers* e *business cycle takers*. Em suas palavras:

Em linhas gerais, o centro gera os choques globais (em termos de atividade econômica, fluxos financeiros, preços de commodities e instabilidade da taxa de câmbio das principais moedas) aos quais os países em desenvolvimento devem responder e se ajustar [...] – particularmente os maiores entre eles – são “criadores de ciclos econômicos”, as economias em desenvolvimento (a “periferia”) são “tomadores de ciclos econômicos. (OCAMPO, 2001, p. 10, tradução nossa).

Principalmente após a década de 1960, diversas organizações internacionais buscaram formalizar uma classificação dos países no SMFI para que fosse possível operacionalizá-la (GBADAMOSI, 2020). Entretanto, tal movimento não ocorreu de forma coordenada e não contou com os mesmos critérios entre as instituições, fazendo com que tivesse como consequência a elaboração de múltiplos sistemas de classificação. Por conta disso, os relatórios e estudos da ONU, do FMI e do Banco Mundial utilizam diferentes taxonomias, como evidencia a Tabela 2 a seguir.

Quadro 2 - Diferentes sistemas de classificação por instituição

	PNUD	FMI	Banco Mundial
Nome do país desenvolvido	Países Desenvolvidos	Economias Avançadas	Países de Alta Renda
Nome do país em desenvolvimento	Países em Desenvolvimento	Economias Emergentes em Desenvolvimento	Países de Baixa e Média Renda
Limiar de desenvolvimento	75 percentis na distribuição do IDH	Não explícito	US\$6.000 RNB per capita a preços de 1987
Subcategorias dos países em desenvolvimento	1. Países de baixo desenvolvimento humano 2. Países de médio desenvolvimento humano 3. Países de alto desenvolvimento humano 4. Países de muito alto desenvolvimento humano	1. Economias de baixa renda 2. Economias emergentes e outras economias em desenvolvimento	1. Países de baixa renda 2. Países de renda média

Fonte: Adaptado de Gbadamosi (2020).

O sistema de classificação do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) tem como base de cálculo o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), levando em consideração o desempenho dos países em relação à longevidade, educação e renda. Assim sendo, divide os países diferentes percentis: os desenvolvidos são os países no quartil superior da distribuição, enquanto os países em desenvolvimento se subdividem em países do grupo alto (percentis de IDH 51-75), grupo médio (percentis de IDH 26-50) e grupo baixo do quartil inferior (GBADAMOSI, 2020).

Tanto o FMI quanto o Banco Mundial se valem de indicadores econômicos para distinguir os países, porém os critérios variam entre eles. Os principais critérios utilizados na taxonomia do FMI são o nível de renda per capita, a diversificação das exportações e o grau de integração no sistema financeiro global. As Economias Avançadas são subdivididas em Zona Euro, Grandes Economias Avançadas (Grupo dos 7 [G7]), Economias Asiáticas Recém-industrializadas, Outras Economias Avançadas (Economias Avançadas excluindo G7 e Zona Euro) e União Europeia, enquanto as economias emergentes e em desenvolvimento são categorizadas em Europa Central e Oriental, Comunidade de Estados Independentes, Ásia em Desenvolvimento, ASEAN-5, América Latina e Caribe, Oriente Médio e Norte da África, África Subsaariana (IMF, 2012).

Por fim, o Banco Mundial se vale da Renda Nacional Bruta convertida em dólares internacionais corrigidos pela taxa de paridade de poder de compra para classificar 189 países membros do Banco Mundial e mais 28 outras economias com populações de mais de 30.000 habitantes. Como resultado, a instituição classifica os países em (1) países em desenvolvimento – grupo composto por países de baixa renda (US\$1.025 ou menos) e média-baixa (US\$1.026 a US\$4.035) – e (2) países desenvolvidos – composto por países de renda média-alta (US\$4.036 a US\$12.475) e renda alta (US\$12.476 ou mais) (WORLD BANK, 2022).

A despeito da classificação utilizada, todos os sistemas partem do pressuposto de que existe importante heterogeneidade no SMFI. De modo a sintetizar as bases teóricas e práticas supracitadas, o presente trabalho dicotomiza os países entre sistemicamente mais relevantes e sistemicamente menos relevante. Tal proposta parte do pressuposto de que a existência de uma desigual distribuição de poder do SMFI resulta e é reforçada por diferentes posições e níveis de importância dentro do sistema. O primeiro grupo contempla o conceito de países centrais, desenvolvidos, avançados, *business cycle makers* e de alta-renda, enquanto o segundo grupo diz respeito aos países periféricos, emergentes, em desenvolvimento, subdesenvolvidos, *business cycle takers* e de baixa/média-renda.

Assim sendo, considerando que o próprio comportamento dos países sistemicamente menos relevantes manifesta as limitações de autonomia dessas economias, entende-se que as suas formas de operar internacionalmente estão condicionadas à adoção de estratégias que lidem com os constrangimentos da menor autonomia para a construção de uma ordem internacional em que possam operar com maior protagonismo (FONSECA *et al.*, 2016; AKYÜZ, 2017; FRITZ; DE PAULA; PRATES, 2022a).

Entretanto, mesmo com a adoção de tais estratégias, todos os países que não são sistemicamente mais relevantes se encontram em uma condição de maior fragilidade e

exposição econômica no SMFI, ou seja, de maior vulnerabilidade externa. Para que se estabeleça a relação entre as duas facetas do poder (sabe-se, a autonomia e a vulnerabilidade externa), cabe o detalhamento deste último conceito prévio à análise empírica.

2.5 AUTONOMIA E VULNERABILIDADE EXTERNA

Cohen (2008, 2014) propõe a dicotomia entre autonomia e influência para estudo o poder no SMFI. Para o autor, a autonomia corresponde à capacidade de ação a partir de uma lógica de independência operacional. Em outras palavras, um ator com altos graus de autonomia consegue operar no SMFI de forma livre e isolada de pressões internas. A autonomia é a raiz também do poder como influência, uma vez que se pode pensar em casos de existência de autonomia sem existência de influência, porém não existe influência desprovida de autonomia (COHEN, 2008).

Assim sendo, a difusão de poder no contexto internacional se sustenta, principalmente, na dimensão de autonomia. Considerando que economias nacionais estão ligadas através do Balanço de Pagamentos, a chave da autonomia está no poder monetário de capacidade de evitar ou postergar o ônus do ajuste decorrente do desequilíbrio externo (COHEN, 2008). Como consequência, os agentes com maior autonomia podem resistir mais facilmente às pressões e consegue implementar medidas coerentes com seus objetivos nacionais.

A autonomia, portanto, está diretamente relacionada com a capacidade de escolha e de ação (DAN-COHEN, 1992) e aparece como uma dimensão interna da capacidade de cada economia em operar no SMFI. Entretanto, considerando o contexto de intensa globalização e de hierarquia entre os atores nele operantes, a análise de limites de poder só pode ser completa na medida em que também se considera componentes exógenos. Assim sendo, a vulnerabilidade externa pode ser compreendida como dimensão externa das respostas econômicas dadas pelos Estados (GONÇALVES, 2005; COHEN, 2014).

A noção de vulnerabilidade externa pode ser entendida a partir de diferentes abordagens na literatura, uma vez que não existe um consenso para o seu significado. Em geral, o *core* do conceito se baseia na ideia de que a vulnerabilidade externa se traduz na probabilidade de um país deflagrar crises cambiais e financeiras (PERES, 2019), assim como na sua eficiência de mitigar os efeitos de tais instabilidades econômicas.

Tais capacidades são reflexo não só de questões macroeconômicas nacionais, como também das estratégias dos países para se inserirem na dinâmica econômica global na esfera financeira e produtiva (BIANCARELLI, 2008; CARNEIRO, 1999; PERES; CUNHA;

PERUFFO, 2022; PALMA, 2022). Em um contexto de intensa globalização financeira, as assimetrias macroeconômicas, monetárias e financeiras (PRATES, 2005) implicam maior ou menor grau de vulnerabilidade para as economias nacionais. Logo, os países na periferia do sistema são aqueles que registram maiores níveis de vulnerabilidade externa.

Uma das principais abordagens afirma que a ocorrência de crises é resultado direto de políticas econômicas más administradas, de instituições com pouca credibilidade e de sistemas financeiros fracos. A reversão desse quadro se daria com a liberalização e com a integração financeira (KRUGMAN, 1979; FLOOD; GARBER, 1984). Em outras palavras, o “desalinhamento” dos fundamentos macroeconômicos resulta em maior vulnerabilidade externa e os países afetados por ela devem se integrar ainda mais à economia internacional para mitigar as dificuldades de crises financeiras e cambiais.

Em contrapartida, uma segunda visão sobre vulnerabilidade externa aponta que ela é reflexo tanto de fragilidades endógenas decorrentes da absorção de fluxos de capital quanto de características estruturais, como o SMFI essencialmente assimétrico (PERES, 2019). Dessa forma, a própria integração dos países periféricos faz com que aumente a sua vulnerabilidade externa, considerando que estes são *policy takers* e estão mais suscetíveis aos ciclos internacionais de liquidez (OCAMPO, 2001; 2018).

Em termos empíricos, estas duas abordagens vão ao encontro da noção de *original sin* (pecado original). Tal termo foi proposto em 1998 e explica o fardo que recai sobre as economias impossibilitadas de emprestar suas moedas domésticas em âmbito internacional, como, por exemplo, as consequências dessas economias endividarem-se na sua própria moeda no mercado internacional (EICHENGREEN; HAUSMANN, 1999; CARNEIRO, 2008). Para mitigar os efeitos da *original sin*, enfatiza-se a importância do volume de reservas internacionais e assume-se que a denominação da dívida externa em moeda estrangeira pode resultar em maiores graus de vulnerabilidade externa. Logo, a redução dessas chamadas formas tradicionais de vulnerabilidade externa possibilitaria reverter essa condição.

Ainda sob um enfoque tradicional, Essers (2013) decompõe a vulnerabilidade externa entre probabilidade de choques (P), exposição (E) e resiliência (R), sendo a exposição relacionada a fatores estruturais resultantes da trajetória econômica a longo prazo e a resiliência uma condicional das decisões de política econômica de curto prazo. Enquanto isso, Gonçalves (2005, p. 34) define que “a vulnerabilidade externa é a probabilidade de resistência a pressões, fatores desestabilizadores e choques externos, bem como o custo dessa resistência” e afirma que “quanto mais baixa essa probabilidade, maior é a vulnerabilidade externa” (GONÇALVES, 2015, p. 19).

Em linha com a concepção de que a vulnerabilidade externa é condicionada pela forma de inserção em um SMFI globalizado e financeirizado, uma nova vertente da literatura argumenta que as formas tradicionais de vulnerabilidade externa não compreendem todas as possibilidades do sistema atual. Assim, considera que o aumento na quantidade e a alteração da estrutura dos fluxos de capital das economias periféricas indica a existência de NFVE (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2015, 2018).

De acordo com Kaltenbrunner e Paineira (2015), mesmo com os fundamentos econômicos sólidos e com uma redução da vulnerabilidade externa tradicional, a integração financeira faz com que os países emergentes sejam expostos a um crescente número de investidores estrangeiros em um conjunto complexo de ativos de curto prazo na moeda doméstica dessas economias. Seguindo a tradição de minskyana, essas NFVE destacaram a natureza endógena das fragilidades financeiras e os riscos inerentes aos fluxos de capital internacional (GRABEL, 1996; PALMA, 2012), assumindo que essas novas formas ampliam a volatilidade dos fluxos de capitais e da taxa de câmbio.

É possível avaliar os níveis de vulnerabilidade externa a partir de indicadores que refletem tanto a abordagem mais tradicional quanto as NFVE. Em relação à primeira, o saldo da balança comercial, o saldo de transações correntes, a composição da dívida pública são alguns exemplos (FERRARI *et al.*, 2016; GONÇALVES, 2005), enquanto os graus de exposição a investidores estrangeiros em ativos denominados em moeda nacional de curto prazo, os graus de abertura comercial e a volatilidade dos fluxos de capital são exemplos da segunda (PALMA, 2012, 2022; KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2015).

Considerando tal variedade de abordagens, o trabalho será desenvolvido a partir do entendimento de que a vulnerabilidade externa está associada a fatores tanto endógenos quanto exógenos. Assim, não só diz respeito à probabilidade de uma economia ser afetada por desequilíbrios de origem externa, como também à sua capacidade em enfrentar tais choques e retomar o crescimento econômico mesmo em contextos adversos. Considera-se, então, a inserção dos diferentes atores econômicos em um período de globalização financeira e entende-se que o tipo dessa inserção é resultado da posição da economia no SMFI.

Tal posição é tanto causa quanto consequência de ausência ou de acúmulo de poder, o qual pode se manifestar enquanto duas faces da mesma moeda: a vulnerabilidade externa e a autonomia. Assim, o trabalho se concentrará na análise daqueles países menos privilegiados na hierarquia monetária por conta da emissão de moedas não-conversíveis, os quais se inserem em um contexto de globalização financeira com menor autonomia para implementação de políticas

macroeconômicas e apresentam maiores graus de vulnerabilidade externa, aqui denominados países sistemicamente menos relevantes.

2.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo revisou a literatura acerca das diferentes manifestações e limites de poder no âmbito internacional. Como foi visto, os Estados operam em um SMFI hierarquizado, em que a posição das moedas se expressa por meio do seu grau de conversibilidade em âmbito internacional. A partir de tal configuração, propõe-se a definição teórica dos conceitos de “poder” e de “assimetrias”.

O arcabouço-teórico de EPI apresenta distintas óticas de análise para a definição de poder. A corrente realista define o poder como a capacidade do agente A causar, ou ter a capacidade de causar, uma ação em B, enquanto os weberianos entendem que o poder é a probabilidade de um ator realizar a sua própria vontade a despeito de pressões de terceiros. Aqui, aparece a primeira dicotomia no estudo de poder, a qual é explorada principalmente por Cohen (2014) ao analisar o poder monetário: a autonomia e influência. Já a corrente construtivista destaca a necessidade de analisar o poder de acordo com o contexto vigente, ao passo que os institucionalistas defendem que as instituições dão ou reduzem o espaço para as relações de poder dentro do sistema.

Como foi visto, é pressuposto básico de todas as vertentes que a política internacional é moldada pelas relações de poder e, por conta disso, esse termo é crucial para compreender as dinâmicas entre os diferentes Estados. A partir disso, o capítulo apresentou dois enfoques de poder: o poder isolado e o sistêmico. O *power as resources* representa o primeiro enfoque e assume que os elementos nacionais de poder representam o próprio poder. Por isso, é possível mensurar o grau de poder considerando aspectos como o espaço geográfico, o acesso a recursos naturais, a força militar e os fluxos financeiros. Em contrapartida, tanto o *relational power* quanto o *structural power* não assumem o poder como um produto individual de cada ator isolado, mas sim como um resultado das interações em âmbito internacional. Enquanto o primeiro define o poder como decorrente das relações diretas ou indiretas entre os atores, o segundo estabelece o poder como a capacidade de moldar as estruturas da economia política global.

Mesmo que exista um debate sobre o enfoque mais adequado, o presente trabalho assume que ambos podem ser utilizados para analisar as relações no SI. Isso é possível a partir do entendimento de que os elementos nacionais representam o potencial de cada Estado,

convertendo-os em poder de fato na medida em que se relacionam com os demais atores na esfera internacional.

Uma vez que todos os Estados estão conectados, no plano econômico, por meio de múltiplos tipos de transações entre residentes e não-residentes realizadas por indivíduos, empresas, governos, sistematizado de forma contábil a partir do Balanço de Pagamentos, a análise do poder no SMFI permite que tal conceito de poder seja tratado em sua dimensão econômica nos termos pretendidos por esta tese. Assim, o poder econômico é sinônimo da capacidade nacional de atingir seus objetivos macroeconômicos a partir de ferramentas como o regime cambial e regulamentação dos fluxos internacionais de capital, tanto por meio de uma maior autonomia nacional ou da possibilidade de influenciar outros atores. Ainda, as capacidades econômicas dividem-se tanto em monetárias quanto financeiras e, como foi exposto, é a partir do ES que os objetivos econômicos podem ser atingidos.

A partir da configuração estruturalmente hierárquica do SMFI e do entendimento de que o poder, seja ele econômico ou não, é distribuído de forma desigual entre todos os atores internacionais, o capítulo trouxe à tona um terceiro conceito: a assimetria. De acordo com a classificação de Prates (2005), a assimetria tem origem na hierarquia das moedas e resulta em implicações tanto no âmbito macroeconômico quanto financeiro. Em outras palavras, a conversibilidade ou a não-conversibilidade da moeda emitida pelo Estado resulta em diferentes graus de autonomia para implementação de políticas nacionais e, por isso, assume-se que a assimetria monetária tem como consequência a assimetria macroeconômica e financeira.

As diferentes classificações dos países no SMFI foram apresentadas a fim de explorar os limites de poder e a sua desigual distribuição entre os atores internacionais. O caráter dicotômico entre aqueles mais poderosos e menos poderosos evidencia-se nas diferentes taxonomias apresentadas, a despeito das diversas aproximações e taxonomias utilizadas para descrever os dois grupos. De acordo com a tradição cepalina, identificou-se a dualidade centro-periferia (CEPAL, 1990), enquanto Furtado se utilizou dos termos “economias desenvolvidas” e “economias subdesenvolvidas” para tratar dos diferentes grupos de países no SMFI (FURTADO, 1961). Além disso, os impactos da globalização financeira aparecem como influentes em tais sistematizações: o novo contexto incorpora o termo emergentes ao denominar um grupo específico dentro daqueles menos poderosos (BIANCARELI, 2008), enquanto a orientação dos fluxos de capital aparece como elementar para Ocampo ao determinar países *business cycle makers* e *business cycle takers* (OCAMPO, 2001).

De forma análoga, as classificações de instituições internacionais também dicotomizam dois grupos de países e utilizam diferentes instrumentos para operacionalizá-los. O PNUD se

vale do IDH para classificar os países entre desenvolvidos e em desenvolvimento, o FMI desenvolve a taxonomia avançados e emergentes e em desenvolvimento a partir do nível de renda per capital, da diversificação das exportações e do grau de integração no sistema global, enquanto o Banco Mundial utiliza o RNB para agrupar economias de alta renda e de baixa e média renda (GBADAMOSI, 2020).

A partir da síntese dos diferentes sistemas de classificação, o presente trabalho se vale dos termos países sistemicamente menos relevantes e países sistemicamente mais relevantes. Lança-se mão de tal taxonomia a partir do entendimento do papel determinantes das assimetrias de poder no SMFI e de que tal heterogeneidade evidencia diferentes graus de vulnerabilidade externa e de autonomia para cada país do sistema. Assim sendo, os países sistemicamente menos relevantes se encontram em uma posição menos privilegiada em âmbito internacional, condição essa que impacta diretamente as suas capacidades de mitigar efeitos de crises econômicas

Este capítulo demonstrou que tanto a vulnerabilidade externa quanto a autonomia são conceitos estreitamente relacionados com a temática do poder. Além disso, demonstrou que a desigual distribuição do poder resulta em assimetrias e, que tais assimetrias, têm como consequência a divisão das economias operantes no SMFI. Feito isso, é possível dar um passo adiante e investigar o papel dos países sistemicamente menos relevantes nas últimas duas crises globais tanto sob a perspectiva exógena quanto endógena. O próximo capítulo é responsável pela primeira delas, examinando o ambiente internacional durante as duas crises. Tal análise se dará sob dois principais aspectos: o papel dos países sistemicamente menos relevantes e as respostas multilaterais dadas ao longo das primeiras duas décadas dos anos 2000.

3 RELAÇÕES DE PODER NO INÍCIO DO SÉCULO XXI: CONTEXTO INTERNACIONAL

Feita a delimitação de conceitos como poder, vulnerabilidade externa e assimetrias no SMFI, torna-se possível realizar a análise do contexto presente durante as duas crises em questão a partir de uma base teórica sólida. Para posteriormente examinar a resposta doméstica dos países sistemicamente menos relevantes às crises, entende-se que o enfoque exógeno deve ser levado em consideração juntamente com a análise das capacidades domésticas de mitigar os efeitos destas crises. Assim, o presente capítulo tem como objetivo avaliar o ambiente internacional vigente durante o período analisado, relacionando-o com o caráter hierarquizado do SMFI e com as assimetrias de poder decorrentes dele.

Entende-se que o ambiente internacional serve como balizador para compreender as medidas multilaterais que podem – ou não – ser adotadas, dialogando com a concepção de limites de poder em nível internacional. Por conta das assimetrias existentes no SMFI, os países sistemicamente menos relevantes são mais suscetíveis às oscilações do contexto internacional do que aquelas economias que se encontram no centro do sistema. Assim, considerando os maiores graus de vulnerabilidade externa e os menores níveis de autonomia, as condições do ambiente internacional refletem em maiores restrições a esses países para operar no SMFI com maior independência (DE CONTI, 2011; AKYÜZ, 2017; VIELMA; DYMSKI, 2022).

Entretanto, a condição periférica das economias sistemicamente menos relevantes não faz com que sua participação na agenda internacional seja estática, ou seja, que não se altere em períodos de maior ou menor protagonismo. Pelo contrário: para além das estratégias domésticas que cada governo pode adotar¹, existe uma série de situações que resultam em diferentes espaços para responder aos desafios no SMFI. Logo, analisar a capacidade de resposta das economias sistemicamente menos relevantes em um ponto específico do tempo requer, em paralelo, o detalhamento do ambiente internacional vigente.

Assim, este capítulo busca comparar o panorama internacional durante a CFG e a crise da COVID-19. Assume-se que, o que parecia ser um aumento no poder de autonomia (HELLEINER; PAGLIARI, 2011; GALLAGHER, 2014; ALVES *et al.*, 2022; PALMA, 2022) e uma maior possibilidade de operar sem pressões externas no SMFI dos países sistemicamente menos relevantes e, principalmente, do grupo dos emergentes, na CFG, na verdade foi resultado de uma conjuntura amplamente favorável a essas economias: o *boom* das *commodities* que

¹ As medidas adotadas a nível doméstico serão analisadas no próximo capítulo.

reduziu as restrições externas de países como o Brasil, a crise nas instituições de Bretton Woods, o conjunto de lideranças políticas do período, a menor intensidade que a crise atingiu as economias emergentes (pelo menos em um primeiro momento) e a maior cooperação no ambiente internacional orquestrada pelas economias avançadas – em especial, pelos Estados Unidos (PERUFFO, 2020). No caso da segunda crise, as alternativas multilaterais têm sido subutilizadas e pouco coordenadas, o que se explica novamente pela resposta política dos Estados Unidos e dos demais países com maiores graus de poder dentro do SMFI, além do fato de que os efeitos da pandemia foram mais severos para as economias sistemicamente menos relevantes por conta de suas maiores fragilidades estruturais que resultaram em aumento na desigualdade e em intensa fuga de capital.

Considerando isso, o presente capítulo analisa as semelhanças e as diferenças do contexto internacional durante as crises a partir de dois eixos principais: o poder dos países sistemicamente menos relevantes SMFI e as respostas multilaterais dadas às crises em âmbito global. A definição de multilateralismo é explorada na primeira seção do capítulo, assim como o conceito de ação e não-ação (STRANGE, 1986) e a importância GFSN para os emergentes (HAWKINS *et al.*, 2014; MÜHLICH *et al.*, 2021; STUBBS, 2021). A partir das delimitações feitas nessa seção, a segunda analisa criticamente a arena internacional durante a CFG, enquanto a terceira explora o cenário global durante a crise da COVID-19. Por fim, agregam-se as considerações finais, responsável pela síntese e pela comparação das principais características do ambiente internacional durante as duas crises.

3.1 MULTILATERALISMO, PODER ESTADUNIDENSE E GFSN

Um dos conceitos chaves para a análise do cenário internacional durante o século XXI é o de multilateralismo. Keohane (1990, p.31, tradução nossa) o define como “a prática de coordenar as políticas nacionais em grupos de três ou mais Estados por meio de arranjos *ad hoc* ou por meio de instituições”. Tal conceito é criticado posteriormente pelo fato de representar o caráter puramente nominal e formal do multilateralismo, ou seja, por não explicar o multilateralismo em sua complexidade. Ruggie (1992) propõe superar esse obstáculo a partir de uma abordagem qualitativa do termo, em consonância com Diebold Junior (1988) que defende a necessidade de não explicar o fenômeno unicamente a partir da sua forma, mas sim pelos tipos de relação que se desenvolvem a partir dele.

Partindo da interpretação qualitativa do termo, entende-se que o multilateralismo não só corresponde à coordenação de políticas por três ou mais países, mas também é um modelo que

pressupõe três condições básicas: a indivisibilidade, princípios de organização generalizados e reciprocidade difusa (KEOHANE, 1986). A primeira condição diz respeito ao fato de que o multilateralismo se sustenta em bens públicos socialmente construídos, enquanto as outras duas evidenciam que tal modelo se opõe às relações bilaterais² (TAGO, 2017), negando “a diferenciação caso a caso de acordo com o poder ou preferências individuais e demandas por acordos *quid-pro-quo* precisos” (WEBER, 1992, p.8, tradução nossa).

Além disso, o multilateralismo também apresenta expressões distintas de acordo com os tipos de relações institucionalizadas decorrentes de tal prática. Logo, pode-se analisá-lo a partir de três domínios com potencial de apresentar o caráter multilateral em sua forma: ordens internacionais, regimes internacionais e organizações internacionais. Uma ordem internacional multilateral tem como características o caráter aberto e com uma menor quantidade de entraves e de barreiras no que se refere à condução das relações internacionais. Já um regime multilateral diz respeito aos princípios de conduta utilizados nessas relações, como as regras e os procedimentos escolhidos em relações de três ou mais estados. Por fim, as organizações internacionais são entidades concretas, regidas por procedimentos e planos comuns a todos os seus Estados-membros (RUGGIE, 1992).

As organizações internacionais multilaterais tais quais conhecemos hoje tiveram início no século XX. Diferentemente do que era observado no século XIX, as organizações passaram a ser constituídas por membros de todos os tipos – com maior ou menor poder no SMFI –, assim como contavam com agendas com pautas mais amplas e inclusivas (KENNEDY, 1987). A consequência disso foi o adensamento do multilateralismo no nível das organizações e um impacto direto nas outras duas dimensões, resultando em um SI “capaz de lidar com pelo menos algumas tarefas coletivas de uma maneira coordenada *ex ante*” (RITTBERGER, 1983, p. 167-168, tradução nossa). Considerando esse cenário, uma série de mudanças foram diagnosticadas: a diplomacia bilateral abriu espaço para a diplomacia multilateral, as negociações entre três ou mais Estados passaram a carregar um reconhecimento legítimo por parte da maioria dos Estados e os fóruns multilaterais aumentaram a sua participação na definição das pautas internacionais (RUGGIE, 1992).

Como consequência da escolha dos *policymakers* estadunidenses de adotar uma agenda multilateralista no pós-guerra, a amplitude dos arranjos multilaterais aumentou substancialmente a partir de 1945 em um contexto em que os Estados Unidos já assumiam a posição de potência mais poderosa no SI (RUGGIE, 1992). Assim, o multilateralismo foi o

² Para um detalhamento mais extenso sobre os três pressupostos básicos do multilateralismo, ver Ruggie (1992).

meio encontrado por essa potência para reconstruir a ordem internacional em linhas convergentes com uma ordem que traria benefícios para ela própria. Esse esforço por parte dos Estados Unidos foi resultado da ideia de que o sucesso das políticas internas adotadas exigia a criação e a manutenção de uma ordem internacional compatível, fazendo com que os planejadores políticos norte-americanos agissem de forma ativa para institucionalizar uma ordem internacional multilateral (BURLEY, 1993).

Entretanto, ao mesmo tempo que os Estados Unidos se valeram dos princípios multilaterais para reconstruir o sistema no pós-guerra, é importante ressaltar que foram estabelecidas uma série de restrições para assegurar o seu próprio protagonismo no SI – o poder de veto no Conselho de Segurança da ONU e um maior peso no voto em instituições financeiras internacionais como o FMI e o Banco Mundial são alguns exemplos disso (RUGGIE, 1992). Assim, evidencia-se um caráter dual em que o país mais poderoso do sistema incentiva a criação de instituições e organizações multilaterais, porém delimita o potencial delas para que não acumulem mais poder que ele próprio nem que sejam um empecilho para a adoção de medidas que beneficiem os seus objetivos domésticos.

A centralidade dos Estados Unidos para a análise do multilateralismo torna-se chave uma vez que, para além da maior capacidade de moldar as relações no SI, a potência hegemônica possui uma variedade de outras opções unilaterais e bilaterais que fazem ser necessário o seu constante compromisso por uma forma institucional multilateral (COWHEY, 1993). Por conta disso, o papel dos acordos e das instituições multilaterais em diferentes contextos é influenciado pelos cálculos políticos e econômicos dos *policymakers* estadunidenses: se em determinado momento as relações multilaterais são consideradas necessárias, os Estados Unidos concentram seus esforços para garantir que ocorram sem interferências. Entretanto, se em outro cenário o multilateralismo não é visto como a melhor alternativa, o papel de potência hegemônica permite que os menores esforços do país em incentivar o multilateralismo faça com que perca força no SI.

Em outras palavras, mesmo dentro de uma ordem essencialmente multilateral, a decisão do Estado mais poderoso do sistema é capaz de incentivar ou não regimes e organizações multilaterais. Indo ao encontro dessa lógica, Strange (1986) pontua que as não-decisões dos governos, principalmente daqueles que detêm o poder estrutural, desempenham um papel tão relevante quanto as próprias decisões. A despeito dessa análise ter sido estruturada para o âmbito financeiro, pode-se ampliar as noções de “decisão” e “não-decisão” por parte dos Estados Unidos para a examinar a existência e a intensidade das respostas multilaterais.

A partir disso, torna-se possível propor um novo olhar para a diminuição da relevância dos fóruns multilaterais e para o menor número de ações nacionais a nível global entre a CFG e a crise da COVID-19: diferentemente da recorrente menção a uma crise do multilateralismo (SACHS, 2020; BERNAL-MEZA, 2021), a mera opção pela não-decisão por parte do agente com maior poder na hierarquia internacional é suficiente para a diminuir pontualmente a força de respostas multilaterais na segunda crise³. Em contrapartida, a maior relevância e poder dos países sistemicamente menos relevantes pós-CFG (HELLEINER; PAGLIARI, 2011; GALLAGHER 2014) pode ser interpretada como parte de uma decisão dos Estados Unidos e dos demais países sistemicamente mais relevantes em incentivar um contexto internacional de cooperação naquele momento.

O poder das decisões e das não-decisões da principal potência do SI traz uma série de implicações diretas e indiretas, as quais afetam especialmente as economias não-centrais por conta de sua maior vulnerabilidade ao contexto internacional (PRATES, 2005). O maior espaço concedido aos países sistemicamente menos relevantes se evidenciou com a troca do G7 pelo Grupo dos 20 (G20) como o principal fórum de coordenação macroeconômica internacional, pela ampliação de fóruns como o Financial Stability Forum, que resultou no Financial Stability Board e pelas reformas nas instituições de Breton Woods (BATISTA JUNIOR, 2021). Além disso, o período foi marcado pela formação de novas instituições financeiras multilaterais lideradas pelo Sul – como o Banco de Desenvolvimento dos Agrupamento do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS) e o Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura (HUMPHREY, 2015; BATISTA JUNIOR, 2019) –, além do aumento do comércio sul-sul que saltou de 41,8% no pré-CFG para 57,4% entre 2015 e 2017 (FMI, 2020) e da maior importância desse grupo de países em termos de empréstimos, ajuda externa e investimento estrangeiro direto.

Todo esse contexto resultou em um maior poder de autonomia dos países sistemicamente menos relevantes, principalmente do grupo classificado como emergentes. Como consequência, esse grupo de países passou a enfrentar menos limites ao operar no SMFI e aumentou a sua participação nas decisões estratégicas a nível global. Em suma, a ordem econômica internacional que se desenvolveu como consequência da crise financeira e do contexto de maior cooperação internacional foi marcada pela incorporação de novas pautas

³ As diferentes medidas adotadas em cada uma das crises serão exploradas na sequência do capítulo, assim como os argumentos para a defesa de uma crise do multilateralismo.

caras para esse grupo de países (CHANG, 2020), como a necessidade de políticas macroprudenciais e de uma GFSN.

A regulamentação do mercado financeiro foi uma das principais pautas da agenda econômica no pós-CFG. Como consequência, uma série de medidas macroprudenciais passaram a ser adotadas para proteger o sistema de uma crise futura. As medidas macroprudenciais e o emprego de controle de capitais emergem como temas relevantes na medida em que os países sistemicamente menos relevantes enfrentam desafios para lidar com os influxos de capitais de curto prazo que vem das economias centrais do SMFI, caracterizadas pela sua alta volatilidade e pelo caráter pró-cíclico (PILBEAM, 2013; GALLAGHER, 2014).

Essas medidas tinham como objetivo principal mitigar possíveis desequilíbrios financeiros internos e garantir estabilidade financeira e maiores graus de liberdade para implementação de políticas monetárias (BIS, 2019a). Os bancos foram agentes diretamente impactados pela adoção de medidas macroprudenciais, uma vez que os *policymakers* trabalharam em prol de fortalecer os bancos contra choques futuros. Desde a CFG, a maioria dos bancos reduziu sua exposição ao risco diminuindo a escala e o escopo de suas atividades de negociação. Assim, considerando o contexto de uma era com taxas de juros extremamente baixos e novos regimes regulatórios, os bancos passaram a ser mais seguros, porém menos lucrativos (BIS, 2016; LUND *et al.*, 2018).

A GFSN é uma rede de "recursos financeiros e [de] arranjos institucionais que fornece apoio durante uma crise financeira ou econômica" (HAWKINS *et al.*, 2014, p. 2, tradução nossa), composta por "uma estrutura de tomada de decisão predominantemente não hierárquica e descoordenada para o financiamento de crises" (MÜHLICH; FRITZ, 2021, p.48, tradução nossa). Em última análise, é uma rede que os países podem recorrer para receber apoio em momentos de instabilidade econômica, sendo composta, principalmente, por acordos de swap bilaterais e por instituições financeiras multilaterais. Entretanto, tais recursos e arranjos não estão disponíveis da mesma forma para todas as economias, variando de acordo com a posição de cada uma no SMFI e fazendo com que os países enfrentem os reflexos das assimetrias de poder em todas as suas opções na GFSN em nível global, regional e bilateral (MÜHLICH; FRITZ, 2021).

As linhas de *swap* são ferramentas de coordenação de política internacional que tem como objetivo o fornecimento de dólares entre bancos centrais para estabilizar o SMFI em momentos de crise econômica (TRUMAN, 2019). Contudo, mesmo sendo um mecanismo que ganhou maior protagonismo principalmente pós-CFG, não é uma alternativa disponível para

todos os países do sistema (AIZENMAN *et al.*, 2021). De acordo com Mühlich *et al.* (2021, p. 2, tradução nossa):

Por mais volumosos que sejam, os swaps bilaterais carecem da previsibilidade e da transparência dos empréstimos multilaterais: eles são um elemento discricionário do GFSN que não é fornecido em condições de igualdade, mas dependendo dos interesses do país economicamente mais poderoso envolvido na negociação bilateral arranjo.

Enquanto isso, as alternativas multilaterais abrangem o FMI e os acordos financeiros regionais, conhecidos como *Regional Financing Arrangements* (RFAs). O Fundo Latino-Americano de Reservas (FLAR) e a multilateralização da iniciativa de Chiang Mai são duas amostras recentes desses arranjos, ambos centrados nas economias periféricas (KRING; GALLAGHER, 2019). Durante as três décadas seguintes a sua formação, o FMI foi a única instituição a fornecer financiamento de curto prazo para crises. Entretanto, os RFAs cresceram no século XXI a tal ponto que sua capacidade de empréstimo rivaliza com a do FMI (GALLAGHER *et al.*, 2020; MÜHLICH *et al.*, 2020).

Como consequência disso, ambos tipos de instituição financeira multilateral possuem uma capacidade de empréstimo de um trilhão de dólares. Entretanto, nem sempre desembolsam a totalidade do que dispõem. Durante a pandemia da COVID-19, por exemplo, menos de 10% do montante disponível de cada uma das alternativas multilaterais foi utilizada para mitigar os efeitos da pandemia no SMFI, levantando desconfiança sobre a capacidade de resolução dessas instituições durante períodos de crise (MÜHLICH; FRITZ; KRING, 2021).

Tal cenário agravou ainda mais a situação dos países que precisavam de auxílio econômico, mas que não eram beneficiados nem pelos *swaps* bilaterais nem por um valor substancial das instituições multilaterais. Em última análise, a GFSN interessaria principalmente aos países que não estão no centro do sistema e que possuem maiores graus de vulnerabilidade externa (STUBBS *et al.*, 2021; HAWKINS *et al.*, 2014), porém ela se estruturou de tal forma que reforçou as assimetrias de poder do SMFI e não proporcionou o suporte devido para os países menos privilegiados na hierarquia internacional.

Assim como ocorre nos acordos multilaterais, a hegemonia estadunidense faz com que o país assuma uma posição de maior importância na GFSN. Isso se dá pela sólida base econômica dos Estados Unidos, pelo bom histórico do FED em manter o valor da moeda, pelas estruturas institucionais robustas do país e pela dominância do dólar nos mercados financeiros internacionais e no comércio: o FMI estima que cerca de 40% de todo o comércio internacional entre 1999 e 2019 foi faturado em dólares americanos, enquanto a sua participação em

empréstimos transfronteiriços para economias não-centrais foi de mais de 70% (GALLAGHER; GAO, 2021).

O domínio do dólar estadunidense traz como consequência os descasamentos cambiais dos grandes tomadores de empréstimo das economias sistemicamente menos relevantes. Além disso, a vulnerabilidade desses países é afetada pelo comportamento do dólar: quando essa moeda americana se enfraquece, os investimentos em moeda estrangeira se tornam mais atraentes e fazem com que o capital flua para economias não-centrais. O mesmo acontece no sentido inverso. Em suma, a estabilidade financeira das economias sistemicamente não relevantes ainda é amplamente afetada pela política monetária nos Estados Unidos, principalmente através das entradas e saídas de capitais (GALLAGHER; GAO, 2021).

Aplicando os conceitos de multilateralismo e de GFSN, torna-se possível analisar a CFG e a crise da COVID-19 a partir de duas variáveis centrais: a mudança de papel dos países sistemicamente menos relevantes no SMFI, com destaque para agrupamentos dos emergentes tal como o BRICS, e as medidas multilaterais implementadas em cada período. As duas seções subsequentes serão responsáveis pela análise a partir do enfoque exógeno de cada uma dessas crises.

3.2 CRISE FINANCEIRA GLOBAL

O início dos anos 2000 foi marcado por um somatório de fatores políticos e econômicos que resultaram em um ciclo de expansão consideravelmente favorável: aumento médio de 4% do PIB global; a baixa inflação, que registrou médias mais baixas que 1% nos países sistemicamente mais relevantes; a retomada do dinamismo em países periféricos e em algumas economias centrais; o expressivo aumento do preço das *commodities*; os bons resultados nas contas externas e nas finanças públicas de países que registravam altos graus de vulnerabilidade externa; e a maior participação dos países sistemicamente menos relevantes na renda mundial e no fluxo de comércio são alguns exemplos disso (CEPAL, 2008; IMF, 2008; PRATES, CUNHA, 2009). Entretanto, a situação apresentou sinais de reversão ainda em 2007 com o início da crise do *subprime* nos Estados Unidos e, no ano seguinte, o SMFI presenciou uma crise econômica generalizada.

A CFG de 2008 foi a primeira grande crise do século XXI e, mesmo após os desdobramentos da pandemia da COVID-19, segue sendo considerado o colapso a mais grave desde a Grande Depressão de 1930 (IMF, 2021). O seu ápice ocorreu em setembro de 2008

com a falência do banco de investimento Lehman Brothers⁴, resultando em implicações sistêmicas que abalaram a confiança global na economia e, principalmente, no sistema financeiro dos Estados Unidos (FARHI; CINTRA, 2008)⁵.

Mesmo tendo como epicentro o sistema financeiro estadunidense, o próprio papel central dos Estados Unidos no SMFI fez com que o restante das economias do sistema também fosse severamente impactado. Entretanto, as repercussões não foram homogêneas e as diferentes implicações podem ser atribuídas ao contexto no qual os países sistemicamente menos relevantes, principalmente os emergentes, já ensaiavam um maior protagonismo no âmbito financeiro desde o início do século XXI (PRATES *et al.*, 2009).

Se as propostas para a expansão do Grupo dos 8 (G8), formado pelos EUA, Japão, Rússia, Alemanha, Reino Unido, França, Itália e Canadá já existiam desde 1999 (BRADFORD; LINN, 2007), foi apenas durante a CFG que o G20 foi elevado ao nível de reunião de líderes globais (MARTINS, 2014). O movimento foi orquestrado pela potência mais poderosa do sistema, os Estados Unidos, a partir da decisão de incentivar a coordenação de respostas em âmbito global. A defesa da coordenação por parte de seus *policymakers* se sustentava na ideia de que essa estratégia resultaria em efeitos positivos mais expressivos do que a adoção de políticas descoordenadas por cada governo, tanto na economia global quanto na economia estadunidense (BOG, 2008)

Deste modo, em setembro de 2009, o G20 substituiu oficialmente o G8 como o principal fórum internacional de cooperação (G20, 2009), dando espaço para novos atores no centro da governança econômica global (PERUFFO, 2020). O resultado disso foi a inclusão de pautas que convergiam com os interesses dos países sistemicamente menos relevantes na agenda internacional, como a reforma da arquitetura monetária e financeira global e o fortalecimento de iniciativas multilaterais baseadas em políticas cooperativas descentralizadas (EICHENGREEN, 2009; RODRIK, 2009). Como consequência desse novo contexto internacional, o papel dos diferentes componentes da GFSN também passou a ser rediscutido: o aumento no uso dos Direitos Especiais de Saque (DES ou *Special Drawing Rights*, SDRs), e das linhas de *swap*, por exemplo, foram estratégias determinantes para mitigar os efeitos da CFG.

⁴ Para maiores detalhes sobre as diferentes fases e impactos da crise, ver TRUMAN (2009) e PRATES *et al.* (2009).

⁵ Para uma variedade de estudos mais detalhado sobre a CFG, ver RIPE, 2009.

Assim, a sequência do capítulo tem como objetivo explorar tanto o eixo político quanto o econômico da CFG. O primeiro destaca a maior participação dos países sistemicamente menos relevantes e do G20 no SMFI, enquanto o segundo detalha a GFSN que se desenhou durante e pós-crise. Considerando os dois eixos, abre-se espaço para discutir se a maior integração, principalmente, dos países emergentes foi substancial ao ponto de alterar a longo prazo as estruturas do SI (ou seja, uma mudança estrutural) ou se os resultados da CFG foram orientados pelo poder de decisão e de não-decisão da economia central do sistema (ou seja, uma mudança conjuntural).

3.2.1 O papel das economias sistemicamente menos relevantes e as respostas multilaterais

Até outubro de 2008, as políticas dos principais bancos centrais para mitigar os efeitos econômicos da CFG eram descoordenadas (TRUMAN, 2019). Entretanto, a partir de tal data, os Estados Unidos e as demais economias sistemicamente mais relevantes passaram a defender ativamente a ação coordenada uma vez que as ações conjuntas representariam menos riscos de baixa para o dólar e, portanto, reduziriam os riscos de alta para as expectativas de inflação (BOG, 2008). De acordo com Truman (2019, p. 18, tradução nossa), “as autoridades americanas determinaram que era necessário adotar uma abordagem mais sistêmica da crise, uma abordagem que promettesse uma aceitação política global mais ampla”.

Além disso, foi a partir da CFG que os bancos centrais de todo o mundo firmaram um considerável número de acordos bilaterais de *swap* de moedas entre si. Dessa forma, era facilitada a obtenção de moeda estrangeira afim de aumentar as reservas nacionais e aumentar a capacidade de empréstimo para bancos e empresas domésticas. Entretanto, mesmo que tais acordos sejam formulados para proteger os bancos centrais envolvidos, é inevitável a existência de riscos de que um banco central se recuse ou não consiga honrar os termos de acordo, principalmente devido às flutuações nos valores das moedas (STEIL; ROCCA; WALKER, 2021). Assim sendo, os *swaps* foram uma alternativa de coordenação a nível internacional possibilitada pelo aumento de confiança entre as diferentes economias do SMFI no período. Entretanto, vale salientar que os *swaps* beneficiaram, principalmente, os países emissores de moedas conversíveis.

Dentre uma série de alterações que marcaram o contexto internacional durante e pós-CFG, pode-se destacar a maior participação dos países sistemicamente menos relevantes no SMFI como uma das que apresentou um expressivo número de consequências diretas e

indiretas. A conjuntura que resultou em um ciclo de expansão econômica global entre 2003 e 2007 apresentou características específicas que propiciaram a relevância desse novo grupo de países, como aponta Prates:

A combinação de aumentos recordes nos preços das *commodities* – desde logo potencializados pela especulação em um ambiente de excesso de liquidez e falta de regulação – e a estabilidade nos preços industriais produziu um choque favorável nos termos de intercâmbio dos países em desenvolvimento, particularmente na América Latina e na África, o que permitiu a rara combinação de retomada de crescimento com melhoria nas contas externas e públicas (PRATES *et al.*, 2009, p.3).

Vale salientar que o processo de inclusão dessas economias em mesas de negociações internacionais foi iniciado previamente ao estouro da crise, decorrente de uma participação crescente dos países classificados como emergentes no comércio e nas finanças internacionais (PERUFFO, 2020). Entretanto, a CFG atuou como catalisadora desse processo e aumentou ainda mais a relevância dessas economias na arquitetura monetária e financeira global. Por conta do cenário de expansão amplamente favorável no pré-crise, as economias emergentes representavam uma fonte de recursos financeiros e de dinamismo econômico para o SMFI. Assim, ao assumirem ineditamente uma posição de credores do sistema, passaram a fazer parte da solução e não do problema da crise (HELLEINER; 2010).

O agrupamento dos BRICS é um claro exemplo de maior representatividade desses países. Uma vez que todos os seus integrantes tinham interesse em alterar as estruturas de poder dominantes por meio de reformas na arquitetura do SMFI, o próprio contexto da crise estimulou a aproximação e a adoção de ações coordenadas por este grupo (PERUFFO, 2020). A promoção de bancos multilaterais, a construção de instituições próprias, a defesa de uso de uma variedade de moedas de reserva e a busca por maior participação em fóruns internacionais fizeram parte do ES dos BRICS para pressionar as mudanças almejadas no SMFI (BRIC, 2009; ARMIJO; KATADA, 2015).

Dentre o grupo dos emergentes, a China foi uma economia em particular que se destacou no contexto da CFG. Enquanto os países sistemicamente mais relevantes foram os primeiros e os mais severamente afetados pela recessão, a China se recuperou rapidamente do choque econômico e elevou os preços globais das *commodities*, apresentando um crescimento econômico de 8,7% em 2009 (REINHART, 2021). Dada a sua importância econômica, tornava-se cada vez mais incompatível e anacrônico a China estar fora dos principais fóruns de decisão. Assim, a inclusão da China nas principais agendas decisórias a nível global fez com que, não apenas o G20 aumentasse o seu protagonismo, mas que os demais países emergentes aumentassem o seu espaço nas rodas de negociação globais.

A despeito do maior poder concedido à China, a falta de conversibilidade da sua moeda fez com que existisse um descompasso entre a relevância econômica do país e a posição do iuane na hierarquia monetária internacional (SUBACCHI, 2010). Assim, gradualmente, essa lacuna passou a ser menor a partir de medidas como a inclusão da moeda chinesa na cesta de moedas de DES e do esforço chinês em hospedar as sedes oficiais de instituições multilaterais como o Banco dos BRICS (BATISTA JUNIOR, 2019; PERUFFO, 2020).

A diferença dos impactos econômicos da CFG entre os diferentes países do SMFI fez com que as economias sistemicamente menos relevantes fossem incluídas pelos Estados Unidos em diferentes espaços internacionais de decisão, a começar pelo G20. Como consequência, a agenda internacional acompanhou as modificações e passou a contemplar pautas balizadas por uma defesa ativa de mudanças na estrutura de uma lógica internacional centrada nos Estados Unidos. Tais mudanças visavam trazer benefícios para os países que não se encontravam no centro do sistema e resultaram em uma maior representatividade dessas economias em fóruns internacionais a partir da defesa entre um melhor equilíbrio entre poder econômico e poder político na economia global (BRIC, 2009).

No auge da crise, o G20 foi promovido a uma Cúpula de Líderes e outros fóruns e comitês internacionais passaram a incluir as economias emergentes, como o Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, fazendo com que esse grupo de países passasse a atuar no centro da gestão da CFG (PERUFFO, 2020). Entretanto, tal alteração no SMFI não foi só consequência do contexto econômico dos países emergentes, mas também foi resultado de um esforço ativo dos países mais poderosos do sistema a despeito das dificuldades que enfrentavam por conta da crise.

Assim, por conta da conjuntura amplamente favorável aos países emergentes, o movimento de inclusão desse grupo na mesa de negociações internacionais foi orquestrado pela potência mais poderosa do sistema, os Estados Unidos. Como resultado dos cálculos políticos e econômicos, os *policymakers* estadunidenses decidiram elevar o G20 ao nível de líderes e trouxe como resultado uma maior diversidade geográfica, social e econômica para o SMFI (MARTINS, 2014).

Em busca de soluções multilaterais e sistêmicas, a primeira reunião de cúpula do G20 sobre Mercados Financeiros e Economia Mundial ocorreu entre 14 e 15 de novembro de 2008 e oficializou uma série de medidas para serem adotadas no cenário da crise: estímulos macroeconômicos, injeções de liquidez e capital em instituições financeiras, reformas regulatórias para o setor financeiro e financiamento para instituições financeiras internacionais foram algumas delas. Somado a isso, os representantes das economias emergentes ainda

pressionaram para incluir novas pautas na agenda, como a expansão do número de membros do Fórum de Estabilidade Financeira e a necessidade de reformas de governanças nas instituições financeiras internacionais (G20, 2009).

Em abril do ano seguinte, os líderes do G20 triplicaram o tamanho dos recursos disponíveis no FMI no âmbito do New Arrangements to Borrow (NAB), fazendo com que os BRICS aumentassem a sua relevância e contassem com mais de 15% de participação (PERUFFO, 2020). Além disso, “com a China dando a maior contribuição (31.217 milhões de DES) e Brasil, Rússia e Índia os segundos maiores (8.740 milhões de DES) entre os novos participantes (FMI, 2011), juntos eles tinham poder de veto sobre as decisões no NAB.” (PERUFFO, 2020, p. 98)⁶.

A inclusão das economias sistemicamente menos relevantes nas decisões internacionais e o aumento de protagonismo do G20 catalisou alguns processos de reforma das antigas instituições de Bretton Woods. A reforma do Banco Mundial deu um aumento de poder de veto para esse grupo de países e proporcionou o primeiro aumento geral de capital em mais de 20 anos. Já a reforma do FMI em 2010 encerrou a categoria de Diretores Executivos nomeados e incluiu o Brasil, a Rússia, a Índia e a China entre os dez maiores acionistas do FMI (PERUFFO, 2020).

Entretanto, existia um limite de poder que os países mais relevantes estavam dispostos a conceder aos países menos relevantes do sistema. As mudanças no poder de voto tanto no FMI quanto no Banco Mundial foram encaradas como insignificantes e, além disso, o atraso do Congresso dos EUA em ratificar as reformas no FMI fez com que elas perdessem força (VASTERGAARD; WADE, 2015). Mesmo sem a capacidade de mudar as estruturas fundamentais de poder do SMFI, o fato de os países emergentes se posicionarem de forma mais relevante da arquitetura financeira e monetária internacional proporcionou a criação posterior de iniciativas próprias para complementar os esforços das instituições financeiras multilaterais (BRICS, 2014): o Novo Banco de Desenvolvimento dos BRICS (NDB), o Arranjo Contingente de Reservas e o Acordo de Cooperação Financeira foram exemplos de arranjos criados nos anos seguintes pós-crise (PERUFFO, 2020)

O cenário econômico que se desenhou como consequência da CFG impactou diretamente o funcionamento da GFSN, mesmo que não tenha alterado de forma profunda as relações de poder no SMFI. O novo papel do G20 a nível de líderes diminuiu a necessidade do

⁶ Tais medidas são controversas e alguns dos principais *policymakers* dos países sistemicamente menos relevantes se opuseram a esse movimento, justificando que, a longo prazo, daria menos autonomia para os países não-centrais. Para uma ampla discussão sobre o assunto, ver Batista Junior, 2019.

FMI na gestão de crises financeiras e aumentou o número de alternativas disponíveis para auxílios financeiros das economias sistemicamente menos relevantes em período de instabilidade econômica, resultando em um potencial aumento de autonomia dos países de fora do centro do sistema (TRUMAN, 2019). Além disso, colocou na agenda internacional a discussão sobre a necessidade de um maior número de alternativas na rede financeira internacional e o papel dos diferentes mecanismos que compõe a GFSN, como veremos a seguir.

3.2.2 Rede de Segurança Financeira Global

As alterações de poder dentro do SMFI durante a CFG resultaram em diferentes legados para a governança da GFSN (HELLEINER, 2016). Como consequência da crise, a complexidade da GFSN foi consideravelmente aumentada por conta das alterações de poder econômico e financeiro do SI (MÜHLICH; FRITZ, 2021). Assim, o debate sobre os papéis que devem ser exercidos por cada um dos componentes dessa rede e as possibilidades de coordenação entre cada um dos mecanismos do GFSN foram resultado direto do contexto global decorrente da CFG.

A antiga trajetória do FMI no SMFI faz com que ele seja a instituição com maior experiência em resolução de crises. Entretanto, apresenta alguns pontos de atenção, como o acesso limitado pelos países aos seus recursos e se apresenta como uma extensão do poder estadunidense no SMFI (EICHENGREEN, 2012; HENNING, 2015). Somado a isso, a CFG foi catalisadora do maior número de mudanças na instituição desde o fim do sistema de Bretton Woods. Após a crise, o Fundo aumentou consideravelmente a sua capacidade de empréstimos, fazendo com que dez anos depois fosse elevada para cerca de US\$1 trilhão (MÜHLICH; FRITZ, 2021).

Em contrapartida, as RFAs se fortalecem como uma alternativa ao FMI na medida em que dispõem de fontes de financiamento adicional, de novas formas de lidar com questões econômicas e institucionais e de um maior potencial de desenvolvimento de projetos econômicos regionais (MCKAY *et al.*, 2011; FMI, 2013). Entretanto, a despeito das significativas mudanças ocorridas no SMFI, elas não foram suficientes para atender às necessidades de financiamento do sistema.

As linhas de *swap* bilateral entre bancos centrais se tornaram um elemento essencial da GFSN durante a após a crise financeira (ALEXEENKO *et al.*, 2012). De acordo com Steil, Rocca e Walker (2021, p.1, tradução nossa), “os *swaps* envolvendo o Federal Reserve dos EUA

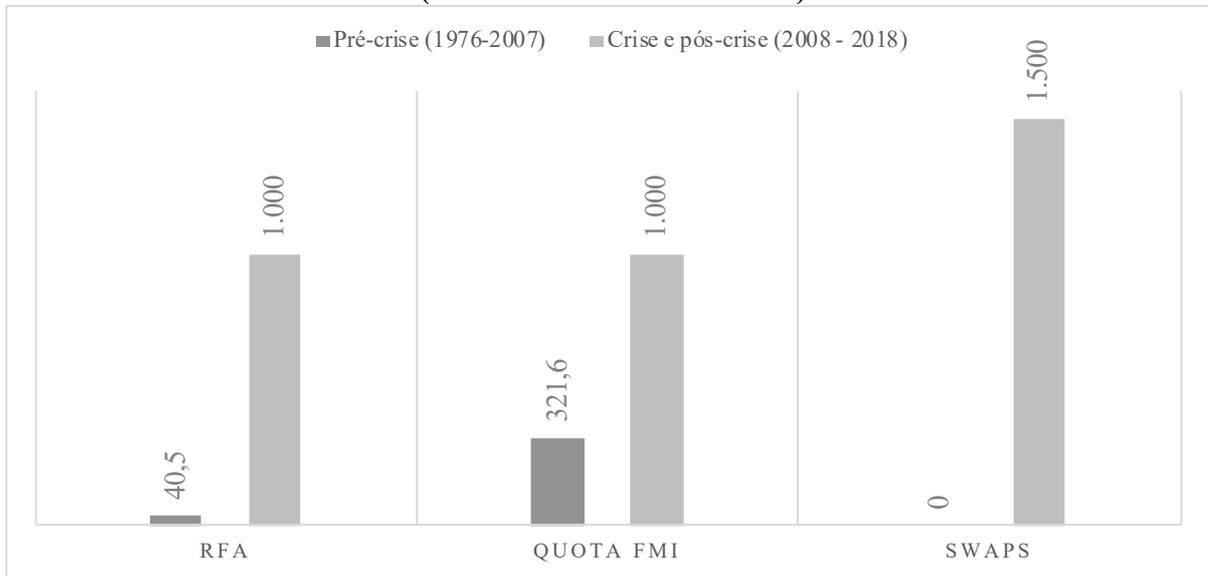
foram a mais importante de todas as respostas de política transfronteiriça à crise financeira, ajudando a aliviar problemas potencialmente devastadores de financiamento em dólares entre bancos não americanos”. Assim sendo, mesmo com as grandes quantias de reservas dos bancos centrais, o uso dos *swaps* seguiu sendo essencial para o novo sistema. Entretanto, uma vez que tal estratégia beneficia principalmente aqueles países emissores de moedas conversíveis, abriu-se espaço para uma discussão de formas que beneficiem aquelas economias sistemicamente menos relevantes no contexto global.

A despeito das maiores possibilidades decorrentes da variedade de componentes no GFSN, a presença de múltiplos agentes operando na rede abre espaço para pensar em possíveis obstáculos de uma rede descentralizada, como problemas de coordenação e aumento de sobreposições no SMFI (LOMBARDI, 2010; HENNING, 2011; EICHENGREEN, 2012; SCHEUBEL; STRACCA, 2019). Assim, propõe-se um conjunto de princípios potenciais para fomentar a cooperação e para operar em prol da resolução de conflitos, como a construção de aparatos prévios à utilização desses financiamentos, a especialização do FMI e das RFAs em áreas diferentes e não sobrepostas, a transparência na disponibilização de recursos e a proibição de concorrência em áreas comuns (HENNING, 2013).

Considerando esse aumento de complexidade da rede financeira global e o maior poder conquistado pelas economias sistemicamente menos relevantes em decorrência da CFG, o “multilateralismo contestado” emergiu como uma estratégia dos países de fora do centro do sistema para a utilização da GFSN em busca de alternativas para prevenir ou mitigar os efeitos de crises financeiras (ALTER; RAUSTIALA, 2018). Uma vez que as antigas instituições de Bretton Woods não mais representavam as alterações de poder econômico e financeiro, o multilateralismo contestado tinha como característica a criação de instituições alternativas para desafiar as existentes, consideravelmente mais atrativas e abertas para financiar países sistemicamente menos relevantes (MORSE; KEOHANE, 2014). A criação de novos e volumosos RFAs são um exemplo direto dessa estratégia, tendo como consequência a viabilização de uma série de iniciativas como o Fundo Eurasiano de Estabilização e Desenvolvimento (EFSD; 2009), a Iniciativa de Multilateralização Chiang Mai (CMIM, 2010), o acordo de troca da Associação para Cooperação Regional da Ásia do Sul (SAARC; 2012), o Arranjo Contingente de Reservas do BRICS (CRA; 2014) e o Novo Banco de Desenvolvimento (MÜHLICH; FRITZ, 2021).

Mühlich e Fritz (2021) assumem que a gama alternativas na GFSN faz com que os países menos poderosos adquiram níveis maiores de influência no SMFI. Além disso, as autoras ainda ilustram as alterações na rede em decorrência da CFG, como pode-se ver a seguir:

**Figura 1 - Instituições e capacidade de empréstimo na GFSN
(valores em bilhões de dólares)**



Fonte: Adaptado de Mühlich e Fritz (2021)

Analisando a Figura 1, um dos elementos da GFSN chama atenção pelo seu tamanho a partir de 2008: as linhas de *swap*. O SMFI enfrentava uma grande escassez de dólares por conta da alta demanda pela moeda por parte dos bancos comerciais estrangeiros, o que não só elevou as taxas de juros de todos os empréstimos em dólares como também aumentou o valor cambial do dólar. Assim, as linhas de *swap* foram a principal alternativa encontrada para mitigar tais efeitos e reduzir a venda forçada de mais ativos financeiros dos Estados Unidos (ALEXEENKO *et al.*, 2012).

Como consequência do papel central da moeda estadunidense, os *swaps* dialogam com o papel do Federal Reserve de combater a inflação e de diminuir as taxas de desemprego nos Estados Unidos, ao mesmo tempo em que possuem a capacidade de fornecer liquidez ao SMFI em momentos de turbulência econômica. Para além da capacidade de atuar de forma ativa na estabilidade do sistema como um todo, também traz como resultado a proteção da própria economia dos Estados Unidos aos efeitos dessa instabilidade, a despeito da origem de tais problemas econômicos. Assim, os acordos de *swap* foram postos em prática de forma coordenada pelos bancos centrais de economias do centro e de economias da periferia julgadas importantes para a manutenção do sistema financeiro estadunidense (TRUMAN, 2019).

As linhas de *swap* foram abertas com o objetivo inicial de serem uma estratégia temporária (STEIL, 2014). A partir de outubro de 2008, o volume de dólares via linhas de *swap* aumentou substancialmente e atingiu o seu pico de US\$ 583 bilhões em dezembro do mesmo

ano. O volume dos *swaps* de dólares foi gradualmente reduzido para US\$50 bilhões em outubro de 2009, e todas as linhas expiraram em fevereiro de 2010 (ALEXEENKO *et al.*, 2012).

Ainda como consequência do problema de liquidez de dólar no SMFI e do aumento de relevância dos emergentes, o descontentamento existente desde Bretton Woods veio à tona e voltou-se a discutir a proposta para substituir o dólar pelo DES como principal moeda internacional. Os DES são um ativo fiduciário internacional emitido pelo FMI e, por serem expedidos por uma instituição multilateral, não são vinculados a nenhum Estado. Assim, os DES são créditos potenciais sobre as moedas utilizadas pelos países membros do FMI, servindo não só como ativo suplementar de reserva da instituição, mas também como unidade de conta tanto do FMI quanto de outras organizações internacionais (MARTINS, 2014).

Desde a sua criação, o objetivo era possibilitar que os países aumentassem suas reservas sem que isso fosse condicionado a déficits de países fornecedores das reservas internacionais, complementando o dólar enquanto moeda reserva global. A utilização dos DES corresponderia a uma linha de crédito livre de custos e de condicionantes aos países recebedores, os quais não precisariam pagar taxas de juros (MARTINS, 2014). De acordo com Sobol, “o fluxo de DES entre os participantes seria destinado a servir como uma adição permanente à oferta global de reservas, sujeito apenas à decisão deliberada para cancelar uma parte desse fluxo por causa de uma oferta excessiva de reservas” (SOBOL, 1982, p. 65, tradução nossa).

Vale salientar que os DES eram pouco utilizados desde 1980 (OCAMPO, 2012, 2018), porém voltaram para a pauta internacional durante a CFG. Instituições multilaterais e fóruns de discussão adicionaram esse tópico em suas agendas e o principal argumento era de que essa substituição garantiria um sistema global mais estável e simétrico e findaria a dependência mundial em relação aos Estados Unidos para a provisão de liquidez. Mesmo que os DES nunca tivessem atingido um patamar que os colocassem como uma alternativa à hegemonia do dólar desde o fim de Bretton Woods, eles recorrentemente surgiam na mesa de negociações internacionais como uma forma de mitigar as instabilidades do sistema de reservas internacionais. Entretanto, o contexto da crise e o substancial aumento dessas reservas internacionais em países do sistema como a China, fizeram com que os interesses políticos em torno do DES na CFG fossem levados adiante⁷ (MARTINS, 2014).

Assim, em agosto de 2009, ocorreu a revitalização desse mecanismo (OCAMPO, 2012, 2018) a partir de uma alocação no valor de US\$ 250 bilhões – a maior da história –, fazendo

⁷ O FMI adicionou o yuan à sua cesta de moedas de reservas em 2015, na data limite para que a inclusão pudesse entrar em vigor antes da próxima reforma. Na época, Lagarde afirmou que esse foi um marco importante para a integração da economia chinesa ao sistema financeiro global (IMF, 2015).

com que a participação dos DES em reservas saltasse de 0,5% para 5% (HELLEINER, 2010). Este movimento ocorria em linha com o desejo dos países emergentes de abandonar um SMFI centrado no dólar (NAÇÕES UNIDAS, 2009; XIAOCHUAN, 2009; EICHENGREEN, 2011), como ficou evidenciado em reuniões do BRICS nas quais o agrupamento defendia explicitamente um aumento no uso dos DES do FMI (PERUFFO, 2020). Por mais que tal mecanismo não desafiasse a posição do dólar na hierarquia monetária, seria de grande valia para que os países complementassem seus ativos de reservas existentes e suprissem suas necessidades no balanço de pagamentos (BORDO; JAMES, 2012).

A utilização dos DES como ferramenta de gestão de crise foi resultado direto das alterações na distribuição de poder do sistema, mesmo que tal fenômeno tenha apresentado resultados mais conjunturais do que estruturais. Juntamente com ele, o SMFI contou com a criação de novos instrumentos de empréstimo do FMI, como a *Flexible Credit Line* (FCL) que se propunha a financiar membros com histórico de implementação de políticas a partir de fundamentos econômicos sólidos (FMI, 2019) e o NAB, expandido durante a CFG e que constituíam uma fonte de recursos complementar para períodos de instabilidade econômica (TRUMAN, 2019).

Todas essas alterações na arquitetura monetária e financeira global não só foram cruciais para mitigar os efeitos da CFG, como também foram causa e consequência do debate sobre a necessidade de maior regulamentação na esfera financeira (EICHENGREEN, 2009; RODRIK, 2009). De acordo com Peruffo (2020, p. 102), “a onda de descrença nos sistemas financeiros orientados pelo mercado que se seguiu ao colapso colocou a regulamentação prudencial como um tópico prioritário [...], dando origem a propostas que encorajaram a cooperação descentralizada para a regulamentação de capital.”. Assim, a discussão sobre implementação de políticas macroprudenciais coordenadas e a diversificação da GFSN foram legados econômicos das alterações nas estruturas de poder do SMFI da CFG, abrindo espaço para um novo cenário de prevenção e de contenção de crises em âmbito global.

3.3 CRISE DA COVID-19

Se na CFG muito se especulou sobre o aumento de poder dos países sistemicamente menos relevantes dentro do SI, a crise da COVID-19 evidenciaria a inexistência de alterações substanciais nas relações de poder, com exceção do caso chinês (PERUFFO, 2020; BATISTA JUNIOR, 2019). Na CFG, o G20 ascendeu como o principal fórum para a coordenação macroeconômica internacional e o agrupamento dos BRICS assumiu um maior protagonismo

no SMFI (HELLEINER, 2010; HELLEINER; PAGLIARI 2011; GALLAGHER, 2014). Em contrapartida, a recente crise da COVID-19 foi caracterizada por uma ausência, em larga medida, de iniciativas multilaterais coordenadas para o combate da pandemia (SACHS 2020; BERNAL-MEZA 2021; STUBBS *et al.* 2021).

Enquanto antes da CFG as economias emergentes representavam 44% do PIB global, após a crise essa participação saltou para 60% (IMF, 2018a). O produto desse grupo de países também foi o que apresentou menor queda durante a CFG, em função de fatores como o aumento da demanda chinesa e a alta no preço das commodities. Entretanto, essa maior representação e integração dos emergentes após a CFG manteve a sua maior vulnerabilidade e o aumento da exposição a grandes oscilações nos fluxos de capitais (BIS, 2019). Em outras palavras, o crescente poder econômico e maior protagonismo na economia global desde a CFG não alterou a posição subordinada dos países sistemicamente menos relevantes nos mercados financeiros globais (STUBBS, 2021).

Como consequência dessa posição, esse grupo de países registrou uma maciça saída de capitais no início da crise da COVID-19, enquanto o alto endividamento externo e a desvalorização cambial agravaram ainda mais a crise sanitária. Essa parada súbita nos fluxos de capital representa a mudança de comportamento dos investidores, na medida em que eles migraram para ativos mais “seguros” de países centrais (IMF, 2020a). Assim, diferentemente do que ocorreu na primeira grande crise do século XXI e evidenciando a natureza assimétrica do choque da COVID-19 (IMF, 2021a), o menor espaço político para implementação de políticas fiscais, a forte influência das políticas monetárias das economias avançadas e a maior dificuldade de acesso a vacinas fez com que a recuperação dos emergentes fosse mais retardada do que a dos países sistemicamente mais relevantes.

Ainda, o contexto da COVID-19 apresenta uma particularidade: para além de resultar em uma recessão econômica, também é considerado uma calamidade sanitária. Assim, as políticas adotadas pelos governos não só levaram em consideração os novos desafios para o SMFI, como também foram orientadas de acordo com as implicações da pandemia para a saúde da população (STUBBS, 2021).

As incertezas que assolaram os sistemas de saúde pública e as economias fizeram com que, principalmente no primeiro ano da crise, os governos concentrassem suas respostas a nível doméstico em vez de buscar uma resposta cooperativa internacional à COVID-19. Se na CFG os Estados Unidos coordenaram respostas a nível internacional, a crise da COVID-19 representou um abandono de tal estratégia pela principal potência do sistema. Sob o comando de Donald Trump, o multilateralismo foi negligenciado e o principal foco estadunidense

dialogou com a noção de “America First” (GAMA, 2021). A falta de protagonismo multilateral dos Estados Unidos deixou um assento vazio que resultou em maiores desafios para a máquina multilateral: não só fragmentou as relações internacionais, como fez com que a inexistência de uma resposta globalizada tornasse os países sistemicamente menos relevantes ainda mais vulneráveis e carentes de assistência necessária (YOU, 2021).

Um exemplo disso foi o grande número de acordos bilaterais entre países de alta renda e produtores de vacinas que marcaram o SI, o que dificultou a capacidade dos periféricos em acessar as vacinas COVID-19 por afetar o seu preço e a sua quantidade (DUKE GLOBAL HEALTH INNOVATION CENTER, 2020). Assim, a crise da COVID-19 deu origem à chamada “diplomacia da vacina”, ou seja, resultou em um SI onde alguns países utilizavam da sua posição no sistema para fortalecer laços regionais e aumentar o seu próprio poder no SI (JENNINGS, 2021).

Outro destaque da crise da COVID-19 foi o papel da GFSN. Após a CFG, existia uma crença de que os formuladores de políticas possuíam uma gama mais ampla de instituições para recorrer para suporte de liquidez. Entretanto, o aumento dos recursos de instituições multilaterais foi substancialmente subutilizado durante a pandemia da COVID-19. (MÜHLICH; FRITZ, 2021).

Diferentemente da CFG, a crise a COVID-19 trouxe respostas globais pouco cooperativas. Isso impactou ainda mais aqueles países com maiores graus de vulnerabilidade externa, além de trazer reflexos diretos para os mecanismos da GFSN. Assim, a sequência do capítulo aprofunda tal análise a partir dos mesmos dois pilares utilizados para o estudo da CFG: o papel das economias sistemicamente menos relevantes no SMFI e GFSN.

3.3.1 O papel das economias sistemicamente menos relevantes e as respostas multilaterais

Em um sistema econômico complexo e com cadeias de abastecimento cada vez mais globalizadas, tanto os produtores de bens e serviços quanto os distribuidores e os clientes se encontram intimamente ligados para além das fronteiras geográficas (YOU, 2021). Por isso, a dimensão sanitária da crise da COVID-19 trouxe uma série de políticas implementadas apenas a nível doméstico visando controlar a possível disseminação da pandemia por meio de ligações comerciais interconectadas (PRICE-SMITH, 2009). As restrições de fronteiras, a proibição de viagens e o bloqueio de exportação de equipamentos médicos e de proteção individual, como

máscaras e ventiladores, foram algumas das medidas adotadas a fim de mitigar a disseminação do vírus (CONNOR, 2020; OECD, 2020).

Esse cenário desafiou os governos a encontrarem novas maneiras de operar no SMFI, fazendo com que a maioria dos países optasse por dar atenção para suas questões domésticas e evitasse uma ação conjunta globalizada (YOU, 2021). Reforçando a falta de coordenação verificada nessa crise, a maioria dos acordos firmados no período foram bilaterais entre países sistemicamente mais relevantes e produtores de vacina, fazendo com que as próprias assimetrias de poder no SMFI fossem cruciais para garantir ou não a imunização da população de cada país (DUKE GLOBAL HEALTH INNOVATION CENTER, 2020).

Entretanto, para além das dificuldades econômicas sistêmicas resultantes da pandemia, a posição periférica dos países sistemicamente menos relevantes fez com que os seus desafios fossem ainda maiores. Diferentemente do que se verificou na CFG, esse grupo de países não só foi menos relevante na arquitetura monetária e financeira internacional, como também as respostas multilaterais foram menos utilizadas para conter os efeitos da crise. Essa estratégia nacionalista e pouco global afeta diretamente os países periféricos do sistema: ao mesmo tempo em que as pandemias aumentam a consciência das desigualdades estruturais existentes, a abordagem escolhida na crise da COVID-19 fez com que fosse interrompida a assistência necessária a países mais vulneráveis (YOU, 2021)

Como consequência da crise da COVID-19, alguns autores argumentam que o SI passa por um novo período chamado de “diplomacia da vacina”. A partir da posição mais ou menos privilegiada no sistema, os países se utilizaram da vacina para formar alianças e alterar o seu poder global (HOTEZ; NARAYAN, 2021). Exemplos disso foram a distribuição da vacina Sinopharm COVID-19 para o Paquistão, defendida pelo embaixador chinês como uma “manifestação de nossa fraternidade”, o pagamento de Israel à Rússia para envio da vacina Sputnik V ao governo sírio como parte de um acordo de troca de prisioneiros e a doação indiana de suprimentos AstraZeneca/Oxford para países vizinhos, fortalecendo a sua reputação regional e papel no Sul-global (JENNINGS, 2021).

Se é possível elencar benefícios que surgiram pelas vacinas terem se tornado uma nova arena para a competição pelo poder global, isso também aguçou um tipo de rivalidade: a sino-estadunidense. Desde o início dos anos 2000, a ordem global orbitava em torno dos Estados Unidos e da China (FERGUSON; SCHULARICK, 2007). Por conta da vigorosa recuperação chinesa à crise financeira e pela maior participação dos emergentes no SMFI, o papel da China na economia global seguiu aumentando e fez com que o país se destacasse até mesmo das outras economias emergentes (WOLF, 2021). Nas palavras de Prates:

A China foi tornando-se uma fonte de demanda cada vez mais importante, particularmente nos segmentos de energia, alimentos e matérias-primas. A forte alta no preço das commodities não se traduziu em inflação [...] pois a China, responsável última por aquele movimento, garantiu a manutenção de preços de manufaturas em níveis estáveis ou cadentes (PRATES *et al.*, 2009, p. 3).

O maior protagonismo chinês no SMFI ocorreu em paralelo a dois fenômenos importantes na arena internacional: o governo de Donald Trump nos Estados Unidos e o diagnóstico do primeiro caso de COVID-19 em Wuhan, na China (ANDERSEN *et al.*, 2020). O governo de Trump baseou-se em discursos e medidas que não só faziam com que os Estados Unidos se voltassem, prioritariamente, para as suas questões internas, como também resultassem no enfraquecimento de estratégias de cooperação internacional (DREZNER, 2019). A pandemia também entrou para a retórica do presidente estadunidense, fazendo com que a agenda sanitária passasse a ser um dos principais tópicos de confrontação a partir da utilização da COVID-19 para ataques diretos à China e para o discurso de que o vírus era uma ameaça à soberania dos Estados Unidos (BERNAL-MEZA, 2021).

Além de se referir ao COVID-19 como o “vírus chinês” (JENNINGS, 2021), o então presidente Donald Trump também tomou medidas concretas como o corte do financiamento à Organização Mundial da Saúde (OMS) durante a pandemia sob o pretexto de que a instituição era pró-China e que não advogava em favor das demandas do seu país (BERNAL-MEZA, 2021). Em contrapartida, a China adotou a chamada “diplomacia das máscaras”, a qual buscou evitar a deterioração da sua imagem política internacional como responsável pela expansão da pandemia por meio de auxílio em equipamentos médicos (STEWART, 2020).

A confluência de uma pandemia com a rivalidade sino-estadunidense expôs os limites do sistema multilateral. Diferentemente do papel que os Estados Unidos adotaram durante a CFG, o país não utilizou da sua posição privilegiada no SMFI para liderar ações conjuntas em âmbito global nem fez questão de incorporar novos atores na mesa de negociações internacionais. Essa ausência de respostas coletivas é atribuída a uma possível crise do multilateralismo (STEWART, 2020; BERNAL-MEZA, 2021).

Entretanto, entende-se que a crise desse sistema não foi um movimento fora do controle estadunidense. Pelo contrário, foi planejado pela própria administração do país mais poderoso do SMFI e, nas palavras de Bernal-Meza, “foi motivada por uma visão cada vez mais influente nos Estados Unidos de que a China e outras potências estavam se beneficiando injusta e desproporcionalmente de uma ordem cuja filosofia fundadora nunca compartilharam.” (BERNAL-MEZA, 2021, p. 272, tradução nossa).

O enfraquecimento das respostas multilaterais não só trouxe consequências para o SMFI, como também impactou diretamente os países sistemicamente menos relevantes. Assim, o cenário internacional de crescente incerteza e falta de auxílio necessário para mitigar os efeitos sanitários e econômicos da crise da COVID-19 aumentou a vulnerabilidade desse grupo de países e evidenciou o seu limitado espaço de manobra (STEWART, 2020). Como consequência, tanto o G20 quanto os BRICS, protagonistas na CFG, assumiram um papel de menor protagonismo durante a segunda crise do século.

Antes mesmo da OMS classificar a COVID-19 como uma pandemia, os países do BRICS realizaram um encontro em fevereiro de 2020 para discutir em conjunto as possíveis ameaças que pairavam no SI. O resultado da reunião foi a “Declaração da presidência russa do BRICS sobre o novo surto epidêmico por Coronavírus”, na qual o grupo expressou simpatia, apoio e solidariedade à China e sublinhou a necessidade de evitar a discriminação, estigma e reação exagerada na resposta ao surto. Além disso, o agrupamento optou por promover a colaboração na pesquisa de drogas e vacinas, compartilhar informações e estabelecer um fundo no Novo Banco de Desenvolvimento dos BRICS para financiar a recuperação econômica dos países do grupo (FONSECA *et al.*, 2020; HOIRISCH, 2020; OLIVEIRA *et al.*, 2021).

A cooperação entre os países do agrupamento apresentava um potencial, principalmente, pelo fato de que os países envolvidos “enfrentam desafios similares de saúde pública, incluindo acesso universal a serviços de saúde, acesso a tecnologias de saúde, dentre as quais medicamentos, e o aumento de custos e da carga tanto de doenças infecciosas como crônicas” (BRICS, 2020). Entretanto, a despeito das declarações e dos discursos sobre a busca de uma solução coletiva para a pandemia, as ações de cooperação internacional não foram colocadas em prática e os mecanismos de financiamento foram subutilizados (CHANG, 2021), como veremos na sequência do capítulo. Isso não apenas ocorreu no nível dos BRICS e da OMS, como também no G20.

O enfraquecimento das instituições multilaterais e o descompasso entre o discurso e a atuação ficou evidente na cúpula do G20 ocorrida em novembro de 2020. Apesar da mensagem de que era necessário unir forças para mitigar os efeitos da crise provocada pela pandemia (G20, 2020), o presidente estadunidense não compareceu ao evento por motivos pessoais – o que seria uma atitude impensável nos tempos de CFG. Além disso, a cúpula reconheceu formalmente o papel da imunização extensiva como um bem público global, ao passo que líderes de nações que desempenharam um papel relevante na crise anterior se declararam contra à imunização por convicções próprias e que iam contra ao defendido pela OMS (CNN, 2021).

Ainda, o grupo se comprometeu a dar suporte às necessidades remanescentes de financiamento global e declarou ver de forma positiva os esforços dos bancos de fomento multilaterais, resultados diretos da GFSN que se desenhou pós-CFG (G20, 2020). Entretanto, existe uma série de ressalvas em relação aos mecanismos multilaterais criados para o desenvolvimento de vacinas, como a Coalizão para Inovações em Preparação para Epidemias, pelo fato de que os investimentos se concentram prioritariamente em vacinas desenvolvidas nos Estados Unidos e na Europa (PADULA; FONSECA, 2020).

A despeito do reconhecimento de que a cooperação internacional deve ser parte integrante da solução para a pandemia, principalmente no que tange à assistência aos países mais vulneráveis do sistema (ONU, 2020), o contexto internacional em que a crise da COVID-19 fez com que os Estados tomassem medidas no sentido oposto (REINHART, 2021). Essa ausência de medidas multilaterais e menor espaço para o desenvolvimento conjunto de soluções para cada região foi ainda mais nocivo para os países sistemicamente menos relevantes, uma vez que eles não possuem a mesma capacidade fiscal e monetária quanto os países sistemicamente mais relevantes para mitigar os danos que a pandemia inflige a suas economias.

Por conta disso, mesmo que os países do centro do sistema e a China se recuperem de maneira mais vigorosa, a lenta distribuição de vacinas, os problemas no gerenciamento das dívidas externas, o agravamento da pobreza e o limitado espaço político das economias sistemicamente menos relevantes são algumas questões que fazem com que esse grupo de países tenha uma recuperação mais lenta (WOLF, 2021). Entretanto, antes do aprofundamento das questões endógenas dos países sistemicamente menos relevantes, é necessário detalhar um último aspecto crucial do SMFI durante a crise da COVID-19: a GFSN.

3.3.2 Rede de Segurança Financeira Global

Após a CFG, a GFSN não só apresentava novas alternativas de auxílio às economias no SMFI, como também compreendia de um montante cada vez mais alto para possíveis financiamentos. Dez anos após a CFG, o financiamento disponível da GFSN atingiu cerca de 4% do PIB global, ou, em números absolutos, US\$ 3,5 trilhões (MÜLICH *et al.*, 2020). Assim, na medida em que a crise sanitária derivava uma crise econômica, entendia-se que essa rede financeira era variada e robusta suficiente para prover liquidez ao sistema e socorrer os países necessitados (MÜLICH *et al.*, 2021).

Contudo, o financiamento disponível da GFSN foi subutilizado e não estava disponível na mesma magnitude para todos os países do SMFI: enquanto cerca de $\frac{3}{4}$ do montante de US\$

3,5 trilhões eram destinados exclusivamente aos países centrais, os países sistemicamente menos relevantes tinham acesso a apenas a ¼ da capacidade total de empréstimo. Mesmo a revisão de mecanismos existentes no FMI para catástrofes, como o *Rapid Financial Liquidity*, o *Rapid Credit Facility* e a criação de uma nova Linha de Liquidez de Curto Prazo (SLL) não alteraram esse cenário (MÜLICH *et al.*, 2021). Tais indicadores não apenas evidenciam os reflexos das diferentes posições na hierarquia internacional, como também intensificam as assimetrias existentes no SMFI. Assim, pode-se concluir que “a GFSN, conforme constituída atualmente, não atende aos requisitos potenciais para responder adequadamente às necessidades financeiras das economias emergentes e em desenvolvimento resultantes da COVID-19” (MÜLICH *et al.*, 2021, p. 2).

Outra iniciativa que demonstrou o enfraquecimento da GFSN para respostas multilaterais foi o *Debt Service Suspension Initiative* (DSSI). O DSSI foi criado no segundo semestre de 2020 pelo G20 como resultado do incentivo do Banco Mundial e do FMI e tinha como objetivo concentrar recursos no combate à pandemia para os países mais vulnerável. Entretanto, dos 73 países elegíveis, apenas 48 participaram do DSSI, enquanto apenas um credor privado participou em termos comparáveis (WORLD BANK, 2022).

Os mutuários do DSSI se comprometeram a usar os recursos para aumentar os gastos sociais em resposta à crise e, além disso, deveriam divulgar todos os compromissos financeiros do setor público e a limitar seus empréstimos não-concessionais aos acordos do FMI e da *Sustainable Development Finance Policy* do Banco Mundial. Apesar das dificuldades de adesão, a iniciativa suspendeu mais de 12 bilhões de dólares em pagamentos de serviços da dívida pelos países participantes aos seus credores até dezembro de 2021 (WORLD BANK, 2022).

Analisar o papel de cada componente da GFSN é de suma importância para compreender a força de seus elementos bilaterais, regionais e multilaterais durante a crise da COVID-19. O FMI desembolsou apenas US\$ 108 bilhões, equivalente a cerca de 10% de sua capacidade de empréstimo de US\$ 1 trilhão, enquanto os RFAs emprestaram US\$ 3,8 bilhões – um valor irrisório frente aos desafios impostos pela crise (MÜLICH *et al.*, 2021). Em contrapartida, em março de 2021 os acordos de *swap* bilaterais aumentaram o seu valor disponível para US\$ 1,75 trilhão, registrando um considerável aumento. As linhas de *swap* foram abertas, principalmente, entre o banco central dos Estados Unidos e da China, porém bancos centrais de outras economias também se envolveram nesses acordos.

Entretanto, o componente com maiores valores disponíveis de financiamento da GFSN também tem como característica não ser fornecido em condições de igualdade para todas as

economias do SMFI. Isso ocorre uma vez que a disponibilidade de linhas de *swap* depende, principalmente, dos interesses comerciais, financeiros e geoestratégicos do país economicamente mais poderoso envolvido no acordo bilateral (AIZENMANN *et al.*, 2021), trazendo prejuízos principalmente para os países que não se encontram em posição central no sistema.

Assim, pode-se concluir que a intensificação da alternativa bilateral e a subutilização dos componentes multilaterais da GFSN trouxe consequências diretas para as economias sistemicamente menos relevantes. Enquanto as opções multilaterais não forneceram suporte suficiente para mitigar os efeitos da crise, o financiamento por meio de alternativas bilaterais não alcançou um número relevante de economias sistemicamente menos relevantes quanto de economias sistemicamente mais relevantes.

As quantias triviais disponibilizadas pelas instituições multilaterais (tanto o FMI quanto os arranjos financeiros regionais), somadas ao atraso com que esse desembolso foi feito, fizeram com que os países sistemicamente menos relevantes fossem afetados por uma intensa fuga de capitais (STUBBS *et al.*, 2021). Isso ocorreu por conta do ciclo de liquidez (OCAMPO, 2001), uma vez que o período de incerteza fez com que os investidores migrassem para ativos mais seguros denominados em dólares. Como consequência às intensas saídas de capital, as moedas das economias sistemicamente menos relevantes foram afetadas, “deixando muitos [desses países] lutando para defender suas moedas, apoiar a atividade econômica e investir nas infraestruturas sociais e de saúde necessárias,” nas palavras de Stubbs (STUBBS *et al.*, 2021, p. 1). Em suma, a condição periférica e a carência de suporte contundente no SMFI aumentaram os desafios para esse grupo de países durante a crise da COVID-19.

A resposta da GFSN na crise não só destoou do suporte fornecido na CFG, como também resultou em debates sobre a necessidade de reformulação dessa rede. Uma das principais lições destacadas é a necessidade de que as instituições multilaterais se tornem mais atraentes aos países membros para que o sistema conte com uma ampla gama de opções disponíveis na GFSN (MÜLICH *et al.*, 2021). Essa variedade é importante para encorajar uma melhor prestação de serviço por cada uma das partes e para aumentar o poder de barganha dos governos (KENTIKELLENIS *et al.*, 2016; KRING; GALLAGHER, 2019).

Além disso, são propostos novos caminhos para que a GFSN consiga se adequar ao cenário pós-crise da COVID-19. O incentivo ao uso do DES e a ampliação da cobertura e da importância dos RFAs, assim como a atualização dos mecanismos do FMI para fornecer apoio suficiente aos países que necessitam de liquidez são alguns destacados por Gallagher *et al.* (2020) como objetivos a serem perseguidos. Além disso, os autores advogam a favor da

coordenação de políticas nacionais e do alinhamento da GFSN com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) para 2030 e o Acordo Climático de Paris (GALLAGHER *et al.*, 2020). Vinokurov *et al.* (2021) ainda destacam que muitas economias terão que lidar com o elevado peso da dívida pública e privada no pós-pandemia e, por isso, apontam que as instituições GFSN devem apoiá-los se atentando às novas necessidades de financiamento que surgirão e auxiliando na restauração dos seus respectivos espaços políticos no SMFI.

3.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo analisou algumas características do ambiente internacional tanto na CFG quanto na crise da COVID-19, com ênfase para as iniciativas multilaterais e para a importância de decisão e não-decisão da potência hegemônica do sistema. Uma vez que a presente pesquisa tem como objetivo analisar o papel dos países sistemicamente menos relevantes durante as duas crises sob o enfoque exógeno e endógeno, o contexto global vigente em cada uma delas serve como balizador para compreender as possíveis restrições e limites de respostas dadas pelos diferentes países do SMFI.

Como foi visto, o cenário internacional variou substancialmente entre ambas as crises. Esse contexto foi analisado sob dois principais eixos: a alteração na posição desse grupo de países no SMFI e as alternativas disponíveis na GFSN durante os momentos de restrição de liquidez. Para entender as possíveis mudanças de representatividade dos países no sistema, o primeiro eixo tratou questões como as respostas e as instituições multilaterais, assim como as decisões tomadas pela potência mais poderosa do sistema e as alternativas dos países sistemicamente menos relevantes para se posicionar na arquitetura monetária e financeira internacional.

Já o segundo eixo destacou os diferentes componentes da GFSN disponíveis em cada uma das crises, focando nas restrições e nos desafios enfrentados pelas diferentes economias do sistema em busca de financiamento para os períodos de instabilidade econômica. Entende-se que a construção de uma rede de segurança no SMFI é de interesse principalmente dos países com maiores graus de vulnerabilidade e que, por isso, são potencialmente afetados de forma ainda mais contundente durante e posteriormente a crises econômicas (STUBBS *et al.*, 2021; HAWKINS *et al.*, 2014). Entretanto, a GFSN que se desenhou entre a CFG e a crise da COVID-19 tem como característica reforçar as assimetrias de poder no SMFI e a carência de auxílio pertinente aos países emergentes menos privilegiados na hierarquia internacional.

O SMFI durante e pós-CFG foi marcado pelo aumento do papel dos países sistemicamente menos relevantes no SMFI, assim como a ampliação das alternativas de financiamento na GFSN. Foi durante essa crise que o G20 virou o principal fórum internacional de cooperação e que as pautas caras aos emergentes foram postas em discussão nas mesas de negociações globais (MARTINS, 2014; PERUFFO, 2020). Entretanto, como foi visto, isso não só foi consequência da conjuntura econômica amplamente favorável de tais países, como também é resultado do papel ativo dos Estados Unidos na busca de uma maior coordenação de respostas a nível internacional.

De forma inédita, os países sistemicamente menos relevantes não foram os maiores afetados pela crise. A rápida recuperação da China e a elevação dos preços globais das *commodities*, fez com que o crescimento – principalmente dos emergentes – fosse considerável e fez com que os países sistemicamente mais relevantes enfrentassem mais dificuldades para se reestabelecer (REINHART, 2021). Tais condições foram vistas como oportunidades pelos Estados Unidos, a economia mais poderosa do sistema e emissora da moeda central, o qual incentivou o maior protagonismo desse grupo de países na arquitetura monetária e financeira internacional. Além disso, a diferença dos impactos econômicos da CFG fez com que as economias sistemicamente menos relevantes adquirissem maior espaço para a defesa de mudanças na estrutura do SMFI em busca de uma maior sintonia entre poder econômico e poder político na economia global (BRIC, 2009).

A despeito das mudanças de protagonismo no SMFI, ficou evidente que existia um limite de poder que as economias centrais estavam dispostas a ceder. Pode-se assumir que alterações no sistema foram consequência direta de uma decisão dos Estados Unidos (STRANGE, 1986), o que faz com que essas mudanças possam ser facilmente revertidas de acordo com o próprio desejo da economia mais poderosa do sistema – hipótese que se sustenta com a análise do contexto internacional durante a crise da COVID-19.

Por isso, pode-se argumentar os países sistemicamente menos relevantes aumentaram a sua capacidade de ação no sistema durante e pós-CFG, porém isso não desafiou as estruturas do SMFI dominante. O poder adquirido pelos emergentes durante a CFG se relaciona mais com a forma relacional do que a forma estrutural de poder. Em outras palavras, as mudanças resultantes do maior protagonismo do G20 e dos agrupamentos dos emergentes como o BRICS foram importantes, porém não alteraram de forma profunda as relações de poder existentes no SMFI (KIRSHNER, 2014).

Como consequência do contexto global de maior cooperação internacional, a GFSN também passou por alterações significativas. Pode-se destacar a ampliação da gama de

alternativas da rede o que resulta em mais possibilidades de financiamento para todos os países do sistema e, indiretamente, faz com que as economias menos poderosas assumam maiores níveis de influência no SMFI (MÜHLICH; FRITZ, 2021). Conforme visto ao longo do capítulo, pode-se destacar três fatores da GFSN que se desenharam durante e pós-CFG: as linhas de *swap*, os RFAs e a utilização dos DES. O primeiro deles, as linhas de *swap* entre os bancos centrais, foram essenciais para o auxílio dos países durante a crise. Entretanto, vale destacar que esse é um instrumento bilateral e que, por isso, traz algumas restrições e dificuldade de acesso para países menos poderosos do sistema.

Por conta da crise e da reforma das instituições de Bretton Woods, o multilateralismo contestado fez com que fossem criadas instituições mais alinhadas com as necessidades dos países sistemicamente menos relevantes (MORSE; KEOHANE, 2014). Como consequência disso, foram criados novos e importantes RFAs, assim como novos instrumentos de empréstimo do FMI, como a FCL e o NAB (TRUMAN, 2019). Outro elemento importante, foi a revitalização dos DES, que tinha como objetivo garantir um sistema mais simétrico e menos dependente do dólar norte-americano. O mecanismo foi defendido ativamente pelo BRICS e a CFG marcou a maior alocação na história, fazendo com que a participação dos DES em reservas aumentasse mais de quatro pontos percentuais (HELLEINER, 2010).

Todos os movimentos durante e após a CFG fizeram com que se acreditasse que a GFSN era forte o suficiente para prover liquidez ao sistema na crise da COVID-19. Entretanto, o cenário internacional durante a pandemia se desenhou de forma drasticamente diferente da primeira crise: as alterações nas relações de poder não se sustentaram entre uma crise e outra (com exceção do caso da China) (BATISTA JUNIOR, 2019) e foi caracterizado pela ausência de iniciativas multilaterais coordenadas para o combate da pandemia (SACHS 2020; BERNAL-MEZA 2021).

As incertezas decorrentes da COVID-19 e a falta de pró-atividade para respostas multilaterais coordenadas pela potência hegemônica do sistema fizeram com que os governos se voltassem para si mesmos e deixassem em segundo plano a busca de respostas cooperativas internacionais. Como consequência, os países sistemicamente menos relevantes registraram uma diminuição na sua capacidade de acesso a vacinas e implementação de políticas necessárias para mitigar os efeitos da pandemia, o que fez com que, dessa vez, a recuperação desse grupo de países fosse mais lenta que a dos países centrais (STEWART, 2020).

Além disso, a política “America First” dos Estados Unidos e o acirramento da rivalidade sino-estadunidense resultou no enfraquecimento de estratégias de cooperação internacional (DREZNER, 2019; BERNAL-MEZA, 2021), expondo os limites do sistema multilateral e

abrindo mais espaço para iniciativas bilaterais. Diferentemente do que ocorreu na CFG, a não utilização dos Estados Unidos da sua posição privilegiada no SMFI para liderar ações globais de resposta à crise fez com que a cooperação internacional não fosse parte relevante da solução para a crise da COVID-19.

O enfraquecimento de uma resposta multilateral se evidencia ao analisar os movimentos feitos no âmbito do G20. Mesmo com a realização de encontros e elaboração de relatórios em que o grupo declarava a necessidade de buscar soluções coletivas para a pandemia, poucas ações foram colocadas em prática e ficou evidente o abismo entre o discurso e as ações durante essa segunda crise. Em última análise, como se verifica em outras situações ao longo da história, a não-decisão estadunidense foi um movimento premeditado pelo país e teve força suficiente para impactar nas relações de poder no SMFI.

Ainda, o capítulo mostrou que o maior protagonismo dos países sistemicamente menos relevantes no SMFI durante a CFG não alterou a sua posição subordinada aos mercados financeiros globais (STUBBS *et al.*, 2021). Por isso, para além de todos os desafios sanitários e econômicos da crise da COVID-19, os países emergentes ainda registraram uma intensa fuga de capitais (IMF, 2020a) e tiveram menos acesso a capacidade total de empréstimo da GFSN: enquanto cerca de $\frac{3}{4}$ do montante de total do financiamento disponível eram destinados exclusivamente aos países centrais, os países periféricos tinham acesso a apenas a $\frac{1}{4}$ (MÜLICH *et al.*, 2021).

Além disso, foi registrada a intensificação da alternativa bilateral, os *swaps*, disponibilizados de acordo com os interesses do país economicamente mais poderoso envolvido no acordo e, por isso, frequentemente desfavorecendo as economias sistemicamente menos relevantes (AIZENMANN *et al.*, 2021). Isso somado à subutilização das opções multilaterais, o suporte da GFSN ficou aquém do esperado e não forneceu financiamento suficiente para mitigar os efeitos da crise. Por isso, concluiu-se que a constituição atual da rede financeira não atende às necessidades econômicas e financeiras dos países emergentes decorrentes da crise da COVID-19 (MÜLICH *et al.*, 2021).

Considerando os contextos internacionais durante as duas crises, fica evidente a importância dos fatores exógenos para a atuação e para a recuperação das economias sistemicamente menos relevantes. Para além de impactarem diretamente na margem de manobra na adoção de políticas para mitigar os efeitos da crise, o ambiente internacional também faz com que os países centrais definam os limites de poder do resto dos países do sistema. Por isso, pode-se concluir que a maior ou menor predisposição dos países mais poderosos do sistema a incluir as economias sistemicamente menos relevantes nas mesas de

negociação global afeta diretamente os níveis de autonomia desses últimos para operar no SMFI.

Feita a análise a partir do enfoque exógeno e compreendida as restrições que o ambiente internacional pode impor aos países não-centrais, torna-se possível dar o próximo passo para o exame completo das possíveis consequências das assimetrias no SMFI para a implementação de políticas domésticas pelos emergentes. Assim, o capítulo seguinte é responsável por sistematizar o conceito tanto teórico quanto operacional de espaço fiscal a partir do entendimento dos graus de autonomia e vulnerabilidade externa de cada país.

4 CAPACIDADE DE RESPOSTA, PODER E ESPAÇO FISCAL

Partindo dos estudos teóricos do primeiro capítulo e da literatura empírica do segundo, este capítulo tem como objeto de estudo o espaço fiscal a partir da concepção de poder. Dessa forma, o entendimento da definição e das expressões do espaço fiscal perpassam essencialmente duas faces do poder dos Estados: a autonomia e a vulnerabilidade externa.

O capítulo responde ao terceiro objetivo específico, qual seja, identificar as diferentes capacidades de resposta de países emergentes frente à CFG e à crise da COVID-19. Para tal, a primeira parte explora a evolução do conceito de espaço fiscal a partir da sua relação com a vulnerabilidade externa e com os graus de autonomia para implementação de políticas anticíclicas. Em um segundo momento, apresenta a definição operacional do conceito, mostrando diferentes formas de instrumentalizá-lo para futuros estudos comparativos quantitativos. O final do capítulo é dedicado à apresentação dos indicadores econômicos pertinentes para a análise das diferentes capacidades de resposta dos países emergentes em períodos de crise considerando a variação e a composição do seu espaço fiscal.

4.1 CAPACIDADE DE RESPOSTA A PARTIR DO PODER: VULNERABILIDADE EXTERNA E AUTONOMIA

Entende-se que a capacidade de resposta dos países durante os períodos de crise está diretamente relacionada com os graus de poder. Isso pode ser dar tanto por questões estruturais domésticas de cada economia quanto por características sistêmicas que resultam em diferentes posições dentro do SMFI (BIANCARELLI, 2008; CARNEIRO, 1999). Assim, a vulnerabilidade externa e autonomia são consideradas duas faces do poder e, por conta disso, afetam as capacidades de resposta das economias que operam no sistema.

Reforçando a ideia de que tais capacidades apenas são compreendidas considerando questões endógenas e exógenas, a autonomia aparece como dimensão interna e a vulnerabilidade como dimensão externa das respostas econômicas dadas pelos Estados (GONÇALVES, 2005; COHEN, 2014). Essa dimensão interna é reflexo da possibilidade de operar no SMFI independentemente da pressão de outros atores internacionais, a partir do exercício de medidas políticas e econômicas que garantam a possibilidade de cada economia atingir seus objetivos domésticos (ARMIJO *et al.*, 2014).

Entretanto, as diferenças existentes entre os países sistemicamente mais e menos relevantes¹ fazem com que esses últimos apresentem menores níveis de autonomia para a implementação de políticas domésticas. Isso se dá, principalmente, pela condição inerentemente hierarquizada do SMFI uma vez que a autonomia de cada Estado é potencialmente restringida de acordo com a distribuição assimétrica dos custos de ajuste externo (VERMEIREN, 2013). Além disso, a existência de maiores dificuldades estruturais por conta de estruturas institucionais mais fracas, de setores financeiros mal regulados, de altos índices de desigualdade e de turbulências políticas compõe as condições endógenas que contribuem para menores níveis de autonomia no SMFI (MEYER, 2004; HANUSHEK; WOBMANN, 2007).

A vulnerabilidade externa é outro componente que afeta a capacidade de atuação dos Estados em momentos de turbulência econômica. Isso se dá, principalmente, em um contexto de intensa globalização no qual a possibilidade de um país emprestar e se endividar na sua moeda no mercado internacional afeta a sua margem de manobra dentro do SMFI (CARNEIRO, 2008).

Como discutido no primeiro capítulo, o presente trabalho entende a vulnerabilidade externa como:

- a) a probabilidade de uma economia ser afetada por desequilíbrios exógenos;
- b) a capacidade de se recuperar economicamente mesmo em contextos adversos (GONÇALVES, 2005; PERES, 2019).

Assim sendo, a busca pela estabilidade macroeconômica – a partir da noção tradicional de vulnerabilidade externa – e dos mecanismos que mitiguem a volatilidade dos fluxos de capitais e da taxa de câmbio – destacados por autores que enfatizam as NFVE – são resultados da posição da economia em um SMFI assimétrico e contribuem diretamente para a capacidade de ação de cada economia em períodos de crise (GRABEL, 1996; PALMA, 2012; CIMOLI; PORCILE, 2014; KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2015; AKYÜZ, 2017; ALDASORO *et al.*, 2020; FRITZ; DE PAULA; PRATES, 2022a).

A tensão entre a integração econômica internacional e a capacidade de cada Estado em buscar política econômicas que estejam de acordo seus objetivos domésticos permeiam o debate sobre espaço político nacional (MAYER, 2008). Em outras palavras, os graus de vulnerabilidade externa e de autonomia refletem diretamente o potencial de cada economia em responder a desafios econômicos, a partir do dilema de “como manter os múltiplos benefícios

¹ Ver discussão apresentada no primeiro capítulo.

do amplo intercâmbio econômico internacional livre de restrições incapacitantes e, ao mesmo tempo, preservar um grau máximo de liberdade para cada nação perseguir seus objetivos econômicos legítimos”, como resumiu Cooper (1968, p. 5, tradução nossa).

Uma vez que se objetiva compreender como os países sistemicamente menos relevantes absorvem e respondem aos choques econômicos decorrentes das crises, indicadores de autonomia e de vulnerabilidade externa aparecem como a base do que se entende por espaço fiscal. Assim sendo, a sequência do capítulo busca esclarecer teoricamente tal conceito para que, em um segundo momento, seja possível estabelecer a sua definição operacional.

4.2 DEFININDO ESPAÇO FISCAL

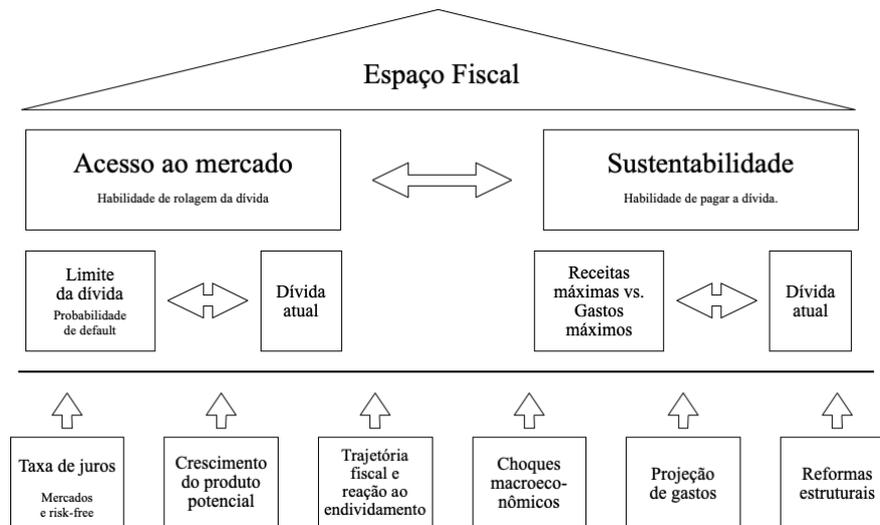
O espaço fiscal é um conceito amplamente explorado na literatura e, por conta disso, existem múltiplas definições e diferentes medidas que buscam clarificar o seu significado (KOSE *et al.*, 2017, 2022). Heller (2005) e Ley (2009) entendem o espaço fiscal como o espaço no orçamento do governo que permite criar e alocar fundos visando atingir determinados fins sem ameaçar a liquidez e a sustentabilidade da posição financeira dessa economia. Na esteira dessa definição, espaço fiscal também é definido como a capacidade de uma economia buscar políticas de estabilização ativa sem prejudicar a sustentabilidade fiscal (IMF, 2017) e como “a margem de manobra de um governo na disponibilização de recursos, seja aumentando despesas ou reduzindo impostos, sem comprometer a sustentabilidade de sua posição fiscal” (AHMAD; MCMANUS; OZKAN, 2021, p. 1688, tradução nossa).

Outros autores traduzem a sustentabilidade fiscal como a dívida pública de uma economia. Botev, Fournier e Mourougane (2016) definem o espaço fiscal como a extensão em que a dívida pública pode aumentar, enquanto Ostry *et al.* (2010) consideram-no como a diferença entre o nível atual de dívida pública e um limite de dívida específico de cada país. Ainda, é possível sintetizar o entendimento de espaço fiscal a partir de duas premissas básicas:

- a) níveis de acesso ao mercado;
- b) garantia de sustentabilidade a longo prazo (BLANCHARD *et al.*, 1990; BI; LEEPER, 2013, GHOSH *et al.*, 2013).

Assim sendo, propõe-se um entendimento do conceito de espaço fiscal a partir da habilidade tanto de rolar quanto de honrar com a dívida (BOTEV; FOURNIER; MOUROGANE, 2016), como pode-se verificar na sistematização da Figura 2 apresentada a seguir:

Figura 2 - Definição de Espaço Fiscal



Fonte: Adaptado de Botev; Fournier; Mourogane (2016)

A despeito dos múltiplos enfoques conceituais, todas as definições convergem para o aspecto central de que o espaço fiscal consiste na capacidade de um governo pagar a sua dívida (KOSE *et al.*, 2017, 2022). Assim sendo, tal espaço reflete a capacidade de ação do governo e seu limite se traduz, também, no potencial de adoção de políticas fiscais anticíclicas. Em outras palavras, o espaço fiscal é um fato-chave subjacente à ciclicidade das políticas fiscais (AHMAD; MCMANUS; OZKAN, 2021).

A relação entre espaço fiscal e a ciclicidade da política fiscal pode se dar a partir de dois canais: restrições financeiras e restrições de economia política (AHMAD; MCMANUS; OZKAN, 2021). O primeiro canal é substancialmente relevante em períodos nos quais a falta de espaço fiscal resulta em um aumento do custo de financiamento de despesas adicionais, como, por exemplo, durante crises econômicas. Assim sendo, as restrições de financiamento podem forçar empréstimos a taxas negativas e/ou impedir o acesso da economia aos mercados, diminuindo a capacidade de colocar em curso políticas fiscais expansionistas (KAMINSKY; REINHART; VEGH, 2004).

Em contrapartida, o segundo canal no qual o espaço fiscal influencia a política fiscal é mais evidente em tempos de prosperidade econômica. Isso se dá uma vez que, durante esses períodos em que a produção está mais alta, os formuladores de políticas tendem a gastar o excedente em detrimento de acumular recursos para momentos posteriores que melhorariam a posição fiscal (ALESINA; CAMPANTE; TABELLINI, 2008). Além disso, restrições de economia política como instabilidade política, alta desigualdade de renda e polarizações étnicas e religiosas resultam em maiores pressões para gastar o excedente superavitários e,

consequentemente, em uma menor capacidade de políticas fiscais expansionistas em tempos de contração econômica (AHMAD; MCMANUS; OZKAN, 2021).

Assim sendo, presume-se que um maior espaço fiscal desempenha um papel crucial na viabilização de políticas fiscais anticíclicas, enquanto o menor espaço fiscal resulta em níveis mais baixos de consumo do governo. O aumento da dívida pública, por exemplo, reduz o espaço fiscal e, consequentemente, leva a adoção de políticas pró-cíclicas (FRANKEL; VEGH; VULETIN, 2013).

Uma vez que o estágio de desenvolvimento econômico e institucional respondem, direta e indiretamente, à capacidade de cumprir com o serviço da dívida, essas variáveis não só representam diferentes níveis de autonomia e de vulnerabilidade externa como também maior ou menor espaço fiscal (AIZENMAN *et al.*, 2018). Logo os fatores econômicos estruturais, graus/formas de abertura financeira, fragilidades institucionais e questões socioeconômicas diferem entre os países do SMFI e, como consequência, impactam a capacidade de atuação por meio de políticas fiscais dos governos nacionais.

Pode-se, então, afirmar que as assimetrias de poder intrínsecas ao sistema evidenciam uma tendência de um reduzido espaço político dos países sistemicamente menos relevantes para adotar políticas anticíclicas (VOS; OCAMPO, 2008). O comprometimento da capacidade de honrar o serviço da dívida, a maior volatilidade em relação ao ciclo de negócios internacionais e uma trajetória marcada por uma alta dívida externa, por exemplo, impactam a autonomia e a vulnerabilidade externa nacional, que por sua vez resultam em um menor espaço fiscal e uma menor capacidade de implementação de políticas anticíclicas (AHMAD; MCMANUS; OZKAN, 2021).

Entretanto, mesmo que as assimetrias resultantes das diferentes posições das economias no SMFI resultem em maiores limitações, pode-se encontrar alternativas para mitigá-las e ampliar o espaço fiscal nacional. Uma margem de resiliência fundamental é a construção desse espaço em períodos de crescimento do produto para que seja possível a implementação de medidas anticíclicas em momentos de contração (OSTRY *et al.*, 2010; AHMAD; MCMANUS; OZKAN, 2021).

Nesse sentido, Aizenman *et al.* esclarecem que “ganhar mais espaço fiscal para países altamente endividados requer a prática de mais políticas anticíclicas em tempos de prosperidade, permitindo que eles reembolsem mais de sua dívida em expansões, aumentando assim seu espaço fiscal em recessões” (AIZENMAN *et al.*, 2018, p. 13, tradução nossa). O fortalecimento de uma rede de segurança econômica e a acumulação de fundos soberanos são exemplos de possíveis amortecedores anticíclicos para períodos futuros (AIZENMAN *et al.*,

2018). Somado a isso, o esforço governamental em prol de uma menor dívida pública e da acumulação de estoque de reservas internacionais resulta em um aumento no espaço fiscal de atuação e, conseqüentemente, amplia a possibilidade de medidas anticíclicas (FRANKEL; VEGH; VULETIN, 2013).

4.3 DEFININDO CICLICIDADE

As medidas anticíclicas são políticas neutralizadoras dos efeitos do ciclo econômico, como, por exemplo, o aumento do gasto público e a redução dos impostos (EUROSTAT, 2022). Assim sendo, a própria ciclicidade é assimétrica: um governo mais endividado tende a gastar mais em tempos de crescimento econômico e pouco reduz os gastos em períodos de dificuldade em relação a países com baixos níveis de endividamento (AIZENMAN *et al.*, 2018). Em outras palavras, o espaço fiscal é definidor direto da capacidade anticíclica de uma economia.

A ideia de que a implementação de políticas anticíclicas é necessária para mitigar os efeitos dos ciclos econômicos dialoga não só com a vulnerabilidade externa e com o nível de autonomia de um país como também tem origem no modelo IS-LM por conta do pressuposto de que existe uma relação positiva entre gastos do governo e o consumo das famílias. Assim sendo, os gastos adicionais governamentais resultam em aumento da demanda agregada, em um aumento produção que, por sua vez, impulsionam o consumo adicional das famílias e o aumento na renda (KEYNES, 1936; WIELAND *et al.*, 2016).

Em suma, o efeito multiplicador keynesiano defende o pressuposto básico de que um aumento nos gastos governamentais conduz a um aumento ainda maior no produto nacional. Entretanto, deve-se levar em consideração que o aumento do endividamento para financiar os gastos públicos pode pressionar as taxas de câmbio e de juros para cima e pode reduzir o consumo das famílias e os investimentos, atuando como uma força de compensação que deve ser administrada (KEYNES, 1936; WIELAND *et al.*, 2016).

A teoria keynesiana defende que o efeito multiplicador faz com que gastos mais altos ou impostos mais baixos durante um período recessivo – ou seja, a aplicação medidas anticíclicas –, possam ajudar na recuperação econômica e um país. Isso se dá, principalmente, pelo fato de o alto desemprego e a baixa utilização da capacidade produtiva durante as crises poderem ser revertidas com o aumento da demanda agregada resultante dos maiores gastos governamentais. Assim sendo, Keynes defende que o aumento de gastos em períodos de recessão deve ser compensado por cortes discricionários em períodos de crescimento econômico, mitigando, assim, os efeitos das forças de compensação (KEYNES, 1936).

A discussão sobre a ciclicidade das políticas fiscais ganhou novos impulsos com a crise da dívida latino-americana e fez com que as últimas décadas fossem marcadas por trabalhos acerca das implicações do tema (HERRERA; KOUANE; MANDON, 2019). Uma primeira geração de estudos justificou que o menor espaço fiscal, decorrente da falta de acesso ao crédito e aos mercados de capitais internacional, resultou na adoção de políticas pró-cíclicas por parte dos governos (GAVIN; PEROTTI, 1997). Em contrapartida, a segunda geração enfocou no papel das distorções políticas, tais quais a polarização e a falta de transparência fiscal, para explicar os chamados “efeitos de voracidade” no orçamento público durante os *booms* econômicos (TALVI; VEGHT, 2005; ALESINA; CAMPANTE; TABELLINI, 2008; ILZETZKI, 2011).

Mais recentemente, estudos sobre as diferentes tendências ao optar por políticas pró ou anticíclicas deram continuidade para a discussão sobre disparidade econômicas dos países periféricos e centrais. As diferenças estruturais, as características produtivas e a composição das exportações abriram espaço para um exame mais aprofundado sobre a tendência de comportamentos pró-cíclicos em países sistemicamente menos relevantes (AREZKI; BRUCKNER, 2012; FRENKEL; VEGH; VULETIN, 2013). Ainda, concluiu-se que a qualidade das instituições fiscais está positivamente associada à prociclicidade, enquanto graus mais altos de rigidez de gastos estão associados a um viés pró-cíclico mais baixo (HERRERA; KOUANE; MANDON, 2019).

4.3.1 Variáveis

A partir da literatura existente, é possível sintetizar uma série de variáveis que permitem um país adotar políticas fiscais anticíclicas ou pró-cíclicas. São elas a profundidade financeira, a rigidez de gastos, a qualidade das instituições, fragmentação política e social e o acesso a recursos naturais (HERRERA; KOUANE; MANDON, 2019).

A profundidade financeira pode ser mensurada a partir da razão entre o crédito ao setor privado e o PIB e a partir da abertura de capital (CHINN; ITO, 2006). Entretanto, estudos divergem sobre a sua real significância para alterar a capacidade de adoção de política anti ou pró-cíclicas. Resultante dos achados da primeira geração de estudos sobre pró-ciclicidade, a restrição de liquidez foi caracterizada como o principal fator explicativo da adoção de políticas fiscais pró-cíclicas (GAVIN; PEROTTI, 1997; MENDONZA; OVIEDO, 2006). Mais recentemente, Frankel, Vegh e Vuletin (2013) concluíram que a disponibilidade de crédito externo é significativa para a implementação de políticas pró-cíclicas, assumindo que a falta de

crédito externo induz às políticas contracionistas nas fases de baixa; e a existência de crédito, às políticas expansionistas nas fases de alta, enquanto Herrera, Kouane e Mandon (2019) e Konuki e Villafuerte (2016) reduziram a amostra e concluíram que essa não é uma variável significativa.

A segunda variável, a rigidez de gastos, pode ser entendida como a importância relativa dos fatores que explicam os níveis atuais de gastos públicos. Assim sendo, é medida como a soma dos componentes do gasto público em salários, pensões e pagamento de juros como porcentagem do gasto total, diferenciando componentes discricionários dos componentes rígidos. Herrera, Kouane e Mandon (2019) concluem que, quanto menos flexível é o gasto, mais ele pode ser usado como uma ferramenta anticíclica. Porém, concluem também que um volume alto de gastos estruturais tem como característica estabilizar os gastos e não oscilar de acordo com os ciclos econômicos (HERRERA; KOUANE; MANDON, 2019).

As regras fiscais são tanto alvos de crítica por amplificar a tendência pró-cíclica como consideradas de suma importância para as definições dos gastos fiscais (HERRERA; KOUANE; MANDON, 2019). Tais regras incluem a divulgação de um conselho fiscal, a existência de mecanismos de monitoramento e fiscalização e a existência de base legal escrita para as normas (GUERGUIL; MANDON; TAPSOBA, 2016). Embora ainda positivo, pesquisas recentes destacaram que países que expandem suas políticas fiscais tendem a apresentar um menor viés pró-cíclico (HERRERA; KOUANE; MANDON, 2019).

A qualidade das instituições é mais uma variável relevante, na medida em que a corrupção percebida em um governo pouco transparente faz com que o eleitor demande mais bens e serviços públicos em momentos de *boom* econômico (ALESINA; CAMPANTE; TABELLINI, 2008). Em linha com a literatura anterior, o impacto da corrupção percebida tanto nos serviços públicos quanto na esfera política resulta em menor espaço político e, conseqüentemente, em maiores graus de pró-ciclicidade (FRANKEL; VEGH; VULETIN, 2013; HERRERA; KOUANE; MANDON, 2019).

O grau de fragmentação social e a desigual distribuição de recursos também são variáveis político-econômicas que afetam a ciclicidade (ILZETZKI, 2011). Assim sendo, conclui-se que menores índices de polarização étnica, linguística e religiosa estão associada a menores graus de pró-ciclicidade (HERRERA; KOUANE; MANDON, 2019).

A última variável, o acesso aos recursos naturais, é sumariamente consensual na literatura: se uma economia é dependente de recursos naturais ou rica em recursos naturais, existe uma forte tendência pró-cíclica em suas políticas fiscais (AREZKI; BRUCKNER, 2012; KONUKI; VILLAFUERTE, 2016; HERRERA; KOUANE; MANDON, 2019). De acordo com

o FMI, países ricos em recursos são aqueles nos quais os recursos naturais atingiram mais de 20% das exportações totais (IMF, 2012). Em contrapartida, os países dependentes de recursos são aqueles nos quais as receitas de *commodities* representam pelo menos 10% da receita total por, pelo menos, 50% do tempo do período considerado (KONUKI; VILLAFUERTE, 2016). As fortes distorções econômicas e políticas resultantes das grandes rendas públicas sem tributação originárias dos recursos naturais fazem com que o espaço fiscal seja gradualmente limitado e o viés pró-cíclico acentuado (HERRERA; KOUANE; MANDON, 2019).

Ao analisar as variáveis que indicam maior ou menor propensão da adoção de políticas pró e anticíclicas, percebe-se que existe uma tendência de os países sistemicamente mais relevante adotarem políticas anticíclicas, enquanto os países sistemicamente menos relevantes, incluindo os emergentes, lancem mão de políticas fiscais pró-cíclicas (KAMINSKI; REINHART; VEGH, 2004). Pode-se concluir que, a despeito das políticas fiscais anticíclicas serem eficazes em períodos recessivos (MCMANUS; GULCIN OZKAN; TRZECIAKIEWICZ, 2021), o menor espaço fiscal dos países sistemicamente menos relevantes faz com que eles não tenham capacidade de aplicá-las. A possibilidade de implementação das políticas fiscais anticíclicas, portanto, é resultado direto do espaço fiscal nacional – sendo necessário compreender os indicadores econômicos que compõem tal espaço.

4.4 INDICADORES DO ESPAÇO FISCAL

A mensuração da disponibilidade de recursos orçamentários para os governos cumprirem suas obrigações financeiras pode ser aferida a partir de quatro conjuntos de indicadores – sendo os dois primeiros mais relacionados com a dimensão interna, ou seja, de autonomia, e os dois últimos com a questão externa, ou seja, de vulnerabilidade externa:

- a) a sustentabilidade da dívida pública
- b) a composição do balanço patrimonial;
- c) a dívida externa e do setor privado;
- d) a percepção de mercado (KOSE *et al.*, 2017, 2022).

Por sustentabilidade da dívida pública, entende-se a capacidade de longo prazo do governo de financiar as suas obrigações. A dívida bruta do governo, a razão entre a capacidade líquida de financiamento do governo em relação ao PIB e o endividamento líquido do governo em relação ao PIB (tanto primária quanto geral) são indicadores frequentemente utilizados para medir tal componente (KOSE *et al.*, 2017, 2022). Entretanto, em países sistemicamente menos relevantes, deve-se levar em consideração as dificuldades em arrecadação de impostos como

influenciador potencial da capacidade governamental em pagar a dívida pública e, por conta disso, a arrecadação de impostos e a base tributária também devem ser indicadores levados em consideração (AIZENMAN; JINIARAK, 2012).

O balanço patrimonial impacta o espaço político na medida em que, dependendo da sua composição, pode expor em diferentes níveis a economia às oscilações do mercado financeiro (como, por exemplo, com mudanças bruscas nas taxas de juros e câmbio e cessão de entrada de capitais). Por conta disso, os indicadores incluem a estrutura cambial, o perfil de maturidade da economia e as fontes de financiamento. A partir deles, chega-se nas seguintes variáveis:

- a) dívida do governo central com vencimento igual ou menor a doze meses em porcentagem do PIB
- b) dívida pública em moeda estrangeira em porcentagem da dívida pública total;
- c) maturidade média da dívida soberana;
- d) títulos de dívida de não residentes em porcentagem do total de títulos da dívida (KOSE *et al.*, 2017, 2022).

O terceiro componente, a dívida externa e do setor privado, inclui medidas do tamanho e da composição da dívida externa total em relação às reservas cambiais e aos passivos do setor privado. O impacto na sustentabilidade econômica se dá na medida em que a dívida do setor privado pode obrigar os governos a assumirem passivos privados em caso de falência dos mutuários e os custos de tal intervenção impactariam a capacidade fiscal estatal (CEBOTARI, 2008). Assim, como variáveis temos:

- a) o estoque total da dívida externa como porcentagem do PIB;
- b) a dívida externa em moeda estrangeira como porcentagem da dívida externa total;
- c) os estoques da dívida externa privada em porcentagem do PIB;
- d) o crédito interno ao setor privado em porcentagem do PIB;
- e) os estoques da dívida externa de curto prazo em porcentagem das reservas totais;
- f) os estoques totais da dívida externa em porcentagem das reservas totais;
- g) e os estoques totais da dívida externa em porcentagem das reservas excluindo ouro (KOSE *et al.*, 2017, 2022).

Por fim, a percepção de mercado nacional e internacional sobre a capacidade de um país de rolar dívidas, emitir novas dívidas e seu custo de mercado de empréstimos é mais um indicador de espaço fiscal, considerando que tais percepções geram reações que afetam a capacidade de uma economia explorar seus mercados e, conseqüentemente, cumprir suas obrigações. As principais variáveis indicativas são:

- a) os fundamentos macroeconômicos e os regimentos macroprudenciais;
- b) o *spread* de *credit default swap* (CDS) soberano de cinco anos; e
- c) os *ratings* de dívida de longo prazo em moeda estrangeira realizada por agências internacionais (KOSE *et al.*, 2017, 2022).

Considerando que o espaço político engloba não só políticas comerciais, mas também macroeconômicas e cambiais que estejam de acordo com os objetivos de desenvolvimento de cada Estado e que esse espaço depende não só de fatores nacionais de cada economia, mas também das condições do mercado internacional e dos fenômenos de integração internacional (MAYER, 2018), é possível compreender os indicadores supracitados a partir da dimensão interna e externa de cada economia. Em outras palavras, o espaço fiscal de cada economia se relaciona diretamente com o poder desta em operar no SMFI e de se proteger de possíveis oscilações, fazendo com que a autonomia e da vulnerabilidade externa sejam elementos constituintes da capacidade fiscal de cada Estado.

Assim sendo, as variáveis atreladas à sustentabilidade fiscal da dívida pública e a composição do balanço patrimonial se relacionam com a autonomia por traduzirem as medidas políticas e econômicas implementadas para que cada economia atinja seus objetivos domésticos a despeito da pressão de outros atores internacionais (ARMIJO *et al.*, 2014). Em contrapartida, a dívida externa e do setor privado e a percepção de mercado indicam os níveis de vulnerabilidade externa, justamente por serem fundamentais para a forma que a economia absorve choques exógenos (PERES, 2019).

Quadro 3 - Indicadores de espaço fiscal a partir de autonomia e vulnerabilidade externa

Autonomia	Sustentabilidade da Dívida do Governo
	Composição do Balanço Patrimonial
Vulnerabilidade Externa	Dívida Externa e do Setor Privado
	Percepção do mercado

Fonte: Elaboração própria com base em Peres (2019) e Armijo *et al.* (2014)

Pode-se, então, concluir que as assimetrias de poder do SMFI também se refletem no espaço fiscal. Os países sistemicamente mais relevantes tendem a apresentar maior espaço fiscal, resultando na possibilidade de implementação de políticas anticíclicas. Em contrapartida, o espaço fiscal se estreita em países sistemicamente menos relevantes e faz com que esses possuam maiores desafios para operar no SMFI de acordo com seus interesses domésticos (VÉGH; VULETIN, 2015). Considerando o objetivo central de analisar a capacidade de resposta das economias sistemicamente menos relevantes em períodos de crise – e entendendo essa capacidade de resposta como consequência do espaço fiscal que, por sua vez, é composto

pelos graus de vulnerabilidade e de autonomia –, a sequência do capítulo explora as características específicas desse grupo de países.

4.5 ECONOMIAS SISTEMICAMENTE MENOS RELEVANTES E ESPAÇO FISCAL

Quando comparados aos países sistemicamente mais relevantes, os maiores graus de vulnerabilidade externa e a menor capacidade de autonomia dos países sistemicamente menos relevantes se evidenciam a partir dos seus diferentes níveis de desenvolvimento econômico, da menor qualidade das instituições nacionais e da estrutura macroeconômica nacional (VOS; OCAMPO, 2008; AKYÜZ, 2017; OCAMPO, 2018; PERES; CUNHA; PERUFFO, 2022). A inserção periférica desses países no SMFI faz com que suas economias sejam mais influenciadas pelas oscilações econômicas internacionais, como as flutuações do comércio e dos termos de troca (OCAMPO, 2002; CIMOLI; PORCILE, 2014; 2002; REINHART; REINHART; TREBESCH, 2016; FRITZ; DE PAULA; PRATES, 2018; VIELMA; DYMSKI, 2022). Consequentemente, a delimitação do seu espaço fiscal é determinada, também, pelas limitações de poder decorrentes da sua posição na economia global.

A estrutura econômica desses países é um exemplo disso: pela maior participação das *commodities* na cesta de exportações desse grupo de países, as políticas domésticas tendem a expandir os gastos fiscais durante o aumento do seu preço e a reduzir quando os preços delas caem. Em outras palavras, a estrutura macroeconômica nacional faz com que as economias sistemicamente menos relevantes sejam mais vulneráveis e menos autônomas em relação às flutuações internacionais e suas políticas domésticas tendem a responder de forma pró-cíclica à volatilidade dos preços das *commodities* (VOS; OCAMPO, 2008).

Somado a isso, durante períodos de *boom* econômico, o aumento na propensão ao risco dos investidores internacionais faz com que exista uma maior tendência dessas economias receberem fluxos de capitais, além de um aumento substancial dos déficits e dos empréstimos do setor privado. Entretanto, a reversão da percepção de sucesso e/ou uma mudança do cenário econômico resulta em cortes de financiamento externo e em aumentos repentinos no custo dos empréstimos e, historicamente, induz os governos desses países a adotarem políticas econômicas pró-cíclicas – as quais reforçam os movimentos cíclicos nos mercados internacionais (VOS; OCAMPO, 2008; CERUTTI; CLAESSENS; ROSE, 2017; HANNAN, 2018; ALDASORO *et al.*, 2020).

Outro fator relevante para a análise econômica dos países sistemicamente menos relevantes é a tendência dos agentes internacionais a julgarem a credibilidade e a reputação do

governo a partir da sua capacidade de mitigar as instabilidades em períodos de crise a partir da contenção da inflação e dos déficits públicos. Assim sendo, desencadeia-se um círculo vicioso entre prêmios de risco-país aumentados, redução de disponibilidade de financiamento e políticas fiscais mais restritivas (FRENKEL, 2005; DUCERI; HAUSMANN; PANIZZA, 2011; BATINI; DURAND, 2021). Tais características são potencialmente desestabilizadoras para as economias sistemicamente menos relevantes por conta dos seus altos índices de endividamento e, portanto, influenciam na redução do espaço fiscal desses países e aumentam a tendência de adoção de políticas fiscais pró-cíclicas (STIGLITZ, 2003; FURCERI; LOUNGANI, 2015). Indo ao encontro desse pensamento, Eichengreen *et al.* (2021) argumentam que isso pode amplificar a volatilidade e prejudica de forma desproporcional e mais aguda as economias sistemicamente menos relevantes.

Logo, entende-se que a volatilidade dos fluxos internacionais de capital para os países sistemicamente menos relevantes é uma importante fonte de instabilidade macroeconômica (VOS; OCAMPO, 2008; WORLD BANK, 2020). Dados empíricos evidenciam que os ciclos de curto e médio prazo nos fluxos de capital impactaram a estabilidade das economias emergentes e reduziram seu espaço fiscal, diminuindo a capacidade de resposta desses países em assegurar o crescimento econômico nacional (ONU, 2005). Isso se dá pelo fato de que os fluxos de capital apresentam uma natureza pró-cíclica e limita o espaço para que os governos conduzam políticas anticíclicas, como discutiram Vos e Ocampo:

À medida que o acesso ao financiamento facilita quando a economia está em alta, os governos podem estar mais inclinados a permitir que o déficit orçamentário aumente, e os bancos centrais podem permitir a expansão do crédito ao setor privado. Por outro lado, quando durante uma recessão o financiamento externo contrai e o custo dos empréstimos aumenta, os créditos do setor privado também se contraem e os gastos fiscais sem juros podem precisar ser severamente restringidos – o que exacerba a tendência recessiva na economia (VOS; OCAMPO, 2008, p. 35).

Em resumo, a reduzida capacidade de implementação de políticas anticíclicas faz com que o acesso aos fluxos financeiros internacionais afete a economia real (PRASAD *et al.*, 2003; KAMINSKI; REINHART; VEGH, 2004; FURCERI; LOUNGANI, 2015; EICHENGREEN *et al.*, 2021). Para mitigar os efeitos de tais volatilidades, algumas das alternativas são a existência de um marco regulatório adequado e de um mercado financeiro desenvolvido. Ou seja, mercados insuficientemente desenvolvidos como o das economias sistemicamente menos relevantes apresentam ainda mais restrições de espaço fiscal (VOS; OCAMPO, 2008).

A escassez de oferta adequada de empréstimos bancários a longo prazo e a ausência de um mercado doméstico para títulos de longo prazo denominados em moeda estrangeira são

exemplos de deficiências que criam problemas para as economias sistemicamente menos relevantes. Isso se dá na medida em que se torna mais difícil financiar investimentos em infraestrutura pública e em projetos privados na fronteira tecnológica, além de fazer com que a alternativa disponível seja a contração da dívida de curto prazo no mercado internacional (VOS; OCAMPO, 2008; HARDY, 2018; CABALLERO, 2020; YAJIMA; NALIN, 2022).

A estrutura financeira dos países sistemicamente menos relevantes, portanto, é caracterizada por descasamentos de moeda e por um mercado financeiro com baixos graus de desenvolvimento. Tais condições amplificam a vulnerabilidade externa e diminuem o poder de autonomia dessas economias, reforçando ainda mais o seu viés pró-cíclico. Se os períodos de crise já prejudicam diretamente o crescimento de longo prazo, tais políticas pró-cíclicas exacerbam o impacto adverso das desacelerações no crescimento de longo prazo (AGHION; HOWITT, 2005; AKYÜZ, 2017, 2018). Por conta disso, Vos e Ocampo argumentam que:

Se o governo tiver espaço fiscal para aumentar os gastos públicos, reduzir impostos, fornecer subsídios a empresas privadas para investimentos de longo prazo ou relaxar a postura monetária durante uma desaceleração econômica, o impacto adverso sobre o investimento e o crescimento de longo prazo seria reduzido (VOS; OCAMPO, 2008, p. 30).

Deve-se, então, fortalecer a estrutura institucional para que se possa mitigar os efeitos de receitas governamentais voláteis associadas à forte dependência de commodities primárias e às flutuações de preços relacionadas nos mercados globais, caras aos países sistemicamente menos relevantes. Assim sendo, entende-se que as distintas capacidades dos governos nacionais em conduzir políticas anticíclicas resultam em diferenças de crescimento entre os países, uma vez que o menor espaço fiscal daqueles sistemicamente menos relevantes traz como consequência maior volatilidade e incerteza na economia real desses países (VOS; OCAMPO, 2008; AKYÜZ, 2017).

Por conta disso, diferentemente da agenda de reformas implementadas entre 1980 e 1990, uma perspectiva heterodoxa propõe que os governos desses países devam buscar políticas macroeconômicas proativas que combinem a estabilização econômica com a produção do crescimento, além da adoção de políticas estruturais que estimulem o investimento (STIGLITZ *et al.*, 2006). O caráter de pró-atividade se dá, principalmente, pela compreensão de que a liberalização financeira resulta em riscos ainda maiores para as economias sistemicamente menos relevantes e, por conta disso, as políticas nacionais devem estimular o investimento produtivo a fim de reduzir sua vulnerabilidade externa (RODRIK, 2009; AKYÜZ, 2017; OCAMPO, 2018; PERES; CUNHA; PERUFFO, 2022).

A partir desse entendimento sobre as peculiaridades na capacidade de ação dos governos dos países sistemicamente menos relevantes, Mayer (2008) propõe estratégias para amplificação do espaço fiscal dessas economias, dividindo-as entre nacionais e internacionais. A nível nacional, destaca-se a reavaliação das metas de política fiscal e o maior foco nas variáveis econômicas reais. A inflação abaixo de 10% ao ano, taxa de câmbio real não sobrevalorizada, diferença mínima entre o produto potencial e o produto real, taxa de investimento/PIB maior do que 20% e maior grau de industrialização são alguns exemplos de resultados a serem perseguidos.

Em suma, a partir de uma perspectiva heterodoxa, o aumento do espaço fiscal nos países sistemicamente menos relevantes se dá a partir da utilização de instrumentos que permitam a estabilização econômica com políticas de crescimento. De acordo com Mayer (2008, p. 17, tradução nossa), “isso implica uma ênfase nas variáveis econômicas reais, em vez da estabilização monetária, na escolha de um regime cambial intermediário, em vez de paridades fixas ou flutuantes, e no gerenciamento dos ingressos financeiros de curto prazo.”

Já a nível internacional, destaca-se a necessidade de maior disciplina e de coordenação das políticas dos países sistemicamente mais relevantes, além da cooperação monetária e financeira regional entre os países sistemicamente menos relevantes. O fortalecimento da cooperação regional Sul-Sul em âmbitos monetários e financeiros tende a reduzir a exposição dessas últimas economias a efeitos colaterais adversos, tais quais a especulação financeira internacional e os ciclos de liquidez (UNCTAD, 2007; CERUTTI; RENHART; RENHART; TREBESCH, 2016; CLAESSENS, 2017; ALDASORO *et al.*, 2020). Além disso, a emissão de títulos e de empréstimos em moedas regionais podem facilitar o acesso ao financiamento de longo prazo e promover uma estabilidade financeira a nível regional (MAYER, 2008; OCAMPO, 2018).

As instituições financeiras multilaterais, por exemplo, podem auxiliar os países sistemicamente menos relevantes a mitigar os efeitos pró-cíclicos da volatilidade de capitais fornecendo mecanismos de financiamento anticíclico, proporcionando um ambiente mais favorável para o crescimento sustentável (OCAMPO; GRIFFITH-JONES, 2007; WORLD BANK, 2020; VIELMA; DYSMKI, 2022). A emissão de garantias de empréstimos públicos de longo prazo, a adoção de instrumentos financeiros que reduzam descasamentos cambiais e vinculem obrigações do serviço da dívida à capacidade de pagamento dos países sistemicamente menos relevantes e a facilitação do acesso à liquidez internacional em períodos de crises são alguns exemplos (VOS; OCAMPO, 2008; OCAMPO, 2018).

Em suma, as decisões de política fiscal são cruciais para recuperação e estabilidade econômica, sendo estas determinadas tanto por questões nacionais quanto internacionais (CHRISTIANO *et al.*, 2022). Ao tratar, especificamente, da capacidade de resposta dos países sistemicamente menos relevantes em períodos de crise, torna-se necessário aprofundar o estudo nos períodos de instabilidade econômica.

4.5.1 Capacidade de resposta dos países sistemicamente menos relevantes durante crises

Romer e Romer (2018, 2019) apontam que o declínio da produção econômica após uma crise pode variar entre 1% e 10%, sendo o nível mais alto associado às políticas pró-cíclicas e o mais baixo às políticas anticíclicas. Além disso, McManus e Ozkan (2015) mostram que as políticas pró-cíclicas amplificam as flutuações do produto real, resultando em recessões prolongadas em tempos de instabilidade econômica e em pressões inflacionárias em tempos de crescimento econômico.

Entretanto, o acesso limitado das economias sistemicamente menos relevantes aos mercados internacionais de crédito em períodos de crise econômica e as fraquezas institucionais que resultam em altos gastos públicos em tempos de crescimento econômico faz com que a política fiscal nesses países tenha sido historicamente pró-cíclica, enquanto os países sistemicamente mais relevantes apresentam maiores graus de anticiclicidade em suas políticas públicas (MAYER, 2008; CERUTTI; CLAESSENS; ROSE, 2017; ALDASORO *et al.*, 2020). Os custos da implementação das políticas pró-cíclicas afetam os países sistemicamente menos relevantes a partir de duas dimensões: em períodos de recuperação econômica, os gastos fiscais imprudentes levam a alocações ineficientes de recursos, enquanto o aperto monetário e os ajustes fiscais durante as crises levam a perdas sociais e enfraquecem o investimento em infraestrutura e em capital humano. Em suma, em períodos de crise econômica, os formuladores de políticas dos países sistemicamente menos relevantes tendem a contrair a política fiscal e agravar ainda mais as fragilidades econômicas nacionais (VOS; OCAMPO, 2008; FRITZ; DE PAULA; PRATES, 2018, 2022b).

Considerando as consequências e a capacidade de implementação de acordo com o espaço fiscal, a orientação de ciclicidade de tais países variou ao longo do tempo. A instabilidade macroeconômica dos anos 1980, por exemplo, fez com que o foco das políticas macroeconômicas fosse a redução da inflação e a busca pelo equilíbrio fiscal e externo. Apresentando um padrão pró-cíclico, tais respostas macroeconômicas alcançaram alguma dimensão de estabilidade sacrificando o crescimento econômico forte e sustentado (VOS;

OCAMPO, 2008; ARESTIS; SAWYER, 2016; AKYÜZ, 2017; PALMA, 2022). Isso se dá, principalmente, pelo fato de que um ajuste pró-cíclico afeta diretamente o investimento público e privado, diminuindo sua autonomia para operar em um SMFI assimétrico.

A maior ortodoxia econômica dos anos 1980 e início dos anos 1990 – fortemente associada a uma base tributária menor e a um menor espaço fiscal (AIZENMAN; JINJARAK, 2012) – resultou em um cenário de intensa polarização social decorrente da maior desigualdade de renda (WOO, 2009). Em busca de uma mudança de panorama, ocorreu uma movimentação dos países do SMFI em direção a políticas fiscais mais anticíclicas na década que antecedeu a CFG (FRANKEL, 2011). Com isso, a maioria dos indicadores de espaço fiscal se expandiram em mais da metade nos países sistemicamente menos relevantes: registrou-se um superávit fiscal de, em média, 1,8% do PIB em 2007; a dívida bruta do governo geral caiu 33 pontos percentuais entre 2001 e 2007; a relação dívida externa e PIB estava abaixo dos níveis do início dos anos 2000 em três quartos dos países; os *spreads* soberanos se tornaram substancialmente menores entre 2000 e 2007; e, em mais de dois terços desses países, ocorreu um aumento do crédito ao setor privado e doméstico (KOSE et al., 2017, 2022).

A tabela 1 evidencia as mudanças no espaço fiscal dos países sistemicamente menos relevantes a partir de indicadores desagregados:

Tabela 1 - Mudanças no Espaço Fiscal dos EMEDS entre 2000-2007

	Participação		
	Δ-	Δ+	Obs
Sustentabilidade da Dívida do Governo			
Dívida bruta do Governo (% PIB)	79,8	20,2	124
Resultado primário do Governo (% PIB)	39,8	59,4	133
Resultado do Governo corrigido das variações cíclicas (% PIB)	35,1	60,4	111
Resultado fiscal (% PIB)	29,3	67,9	140
Dívida bruta do Governo (% receita tributária média)	79,8	20,2	124
Hiato de sustentabilidade, resultado fiscal (% PIB)	30,7	69,3	140
Hiato de sustentabilidade, resultado primário, condições específicas do país (% PIB)	20,7	79,3	135
Hiato de sustentabilidade, resultado primário, condições históricas (% PIB)	40,9	59,1	66
Hiato de sustentabilidade, resultado primário, condições atuais (% PIB)	40,9	59,1	66
Hiato de sustentabilidade, resultado primário sob condições de estresse (% PIB)	20,5	79,5	44
Hiato de sustentabilidade, resultado primário sob condições favoráveis (% PIB)	40,9	59,1	66
Composição do Balanço patrimonial			
Dívida do Governo em moeda estrangeira (% total)	...	...	2
Títulos de dívida mantidos por não residentes (% total)	...	...	0
Dívida do Governo detida por não residentes (% total)	...	...	1
Dívida externa em condições preferenciais (% dívida bruta do Governo)	60,4	38,5	96

	Participação		
	$\Delta-$	$\Delta+$	Obs
Prazo médio da dívida soberana (anos)	54,5	45,5	22
Dívida do Governo central com vencimento em 12 meses ou menos (% PIB)	...	...	0
Dívida Externa e Dívida do Setor Privado			
Dívida externa total (% PIB)	75	25	120
Dívida externa em moeda estrangeira (% total)	...	...	2
Dívida externa privada (% PIB)	38,3	27,5	120
Crédito doméstico para o setor privado (% PIB)	25,7	72,1	140
Dívida externa de curto prazo (% total)	33,1	62,8	121
Dívida externa de curto prazo (% reservas)	67,8	28,7	115
Dívida externa total (% reservas)	83,5	16,5	115
Dívida externa total (% de reservas excluindo ouro)	83,5	16,5	115
Percepção do mercado			
CDS spreads soberanos de 5 anos (pontos básicos)	93	0	15
Ratings da dívida soberana de longo prazo em moeda estrangeira (índice no intervalo 1-21 [melhor])	26,2	60	65

Fonte: KOSE *et al.* (2017, p. 42, tradução nossa).

A despeito da melhora registrada até o ano de 2007, a CFG reverteu o cenário não só para os países sistemicamente menos relevantes, mas para todo o SMFI. A dívida pública e as lacunas de sustentabilidade econômica se deterioraram em três quartos dos países do mundo, enquanto os estoques da dívida externa e privada aumentada em mais da metade em todos os países (KOSE *et al.*, 2017, 2022). Isso se deu, principalmente, pelas estratégias de mitigação dos efeitos da crise: infusão maciça de liquidez em apoio aos sistemas financeiros e resgate, por parte do governo, de bancos e dos principais credores (AIZENMAN *et al.*, 2018).

Como resultado, o espaço fiscal dos países sistemicamente menos relevantes em 2016 se apresentou menor do que em 2000, indo ao encontro do entendimento de que crises coincidem com uma deterioração com indicadores de espaço fiscal. Entretanto, a busca de compensação dessas economias por meio da redução das taxas de juros e do aumento substancial de suas reservas internacionais fez com que a vulnerabilidade externa, especificamente, fosse diminuída (KOSE *et al.*, 2017, 2022). Isso mostra que é necessário analisar o espaço fiscal a partir do entendimento de que ele é composto pelas duas faces do poder – autonomia e vulnerabilidade.

Após a CFG, os déficits fiscais das economias sistemicamente menos relevantes aumentaram para 5% do PIB em 2016, a dívida pública subiu para 53% do PIB e se tornou cada vez mais detida por não residentes (KOSE *et al.*, 2017, 2022). Além disso, os países exportadores de commodities apresentaram uma deterioração pós-crise mais acentuada do que

aqueles importadores, evidenciando a maior relação da economia desses primeiros com o ciclo de preços das commodities (WORLD BANK, 2017). Em contrapartida, os indicadores de sustentabilidade de dívida pública nos países sistemicamente mais relevantes retornaram aos níveis da década de 2000: o saldo primário fiscal, por exemplo, passou de 4% do PIB em 2009 para 0,6% do PIB em 2016 (BOTEV; FOURNIER; MOUROUGANE, 2016).

A CFG evidenciou a importância da capacidade governamental em implementação de estímulos fiscais efetivos, uma vez que o amplo espaço fiscal fornece recursos orçamentários necessários para acelerar o crescimento das economias do SMFI (IMF, 2017). Por conta disso, as restrições de espaço fiscal foram determinantes nos pacotes fiscais implementados na crise subsequente decorrente da COVID-19: desde o início da pandemia, países em todo o mundo lançaram medidas de apoio fiscal para mitigar perdas de produção decorrentes das medidas adotadas para achatar a curva do vírus, variando em tamanho e em escopo de acordo com o espaço fiscal nacional (AUERBACH *et al.*, 2021; DEB *et al.*, 2022).

As economias sistemicamente mais relevantes anunciaram intervenções maiores em comparação aos países sistemicamente menos relevantes, resultado tanto da gravidade da pandemia em cada país como das características estruturais de cada economia. Estudos evidenciam que o incentivo fiscal de 1% do PIB aumenta a produção industrial em 0,25%, além de reduzir a taxa mensal de desemprego e de estreitar os *CDS* soberanos (DEB *et al.*, 2022). Entretanto, tais efeitos positivos dos incentivos fiscais são menos consistentes nos casos em que o nível de dívida pública era mais alto antes da crise, fazendo com que os efeitos fiscais sejam menores, historicamente, para as economias sistemicamente menos relevantes (ILZETZKI *et al.*, 2013).

Em suma, pode-se afirmar os indicadores de espaço fiscal pré-crise são cruciais para delimitar a capacidade de resposta de cada economia em períodos de instabilidade econômica. No caso dos países sistemicamente menos relevantes, as condições favoráveis entre 2000 e 2007 fizeram com que tais economias estivessem com maiores capacidades de resposta para os efeitos da CFG. Entretanto, a despeito da melhora nos indicadores atrelados à vulnerabilidade externa, a situação macroeconômica desses países se deteriorou até o ano de 2020 e fez com que a capacidade de resposta fiscal fosse comprometida na crise da COVID-19. Isso evidencia a necessidade de análise do espaço fiscal a partir de duas dimensões: vulnerabilidade externa e autonomia.

4.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente capítulo lançou mão de instrumentos analíticos para a mensuração da capacidade de resposta dos países sistemicamente menos relevantes durante os períodos de crise. Tal capacidade é expressa a partir do espaço fiscal disponível dos governos centrais, resultado direto dos diferentes graus de poder de cada economia. Esse poder, por sua vez, pode ser expresso tanto em termos de vulnerabilidade externa quanto de autonomia.

A autonomia é a dimensão interna que traduz a capacidade de cada economia operar no SMFI de acordo com os seus objetivos nacionais de forma independente da pressão de outros atores. Em contrapartida, a vulnerabilidade externa é a dimensão externa e, principalmente em um contexto de intensa globalização financeira, diz respeito a margem de manobra de cada economia no SMFI por conta da possibilidade de empréstimo e de endividamento na moeda nacional (CARNEIRO, 2008; ARMIJO *et al.*, 2014; FRITZ; DE PAULA; PRATES, 2018, 2022b). Tanto a autonomia quanto a vulnerabilidade externa, portanto, afetam o espaço fiscal de cada país.

As diversas definições de espaço fiscal apresentadas convergem para o *core* do conceito de que é sinônimo da capacidade de uma economia de implementar determinadas políticas de forma ativa sem prejudicar a sua sustentabilidade fiscal (IMF, 2017). Botev, Fournier e Mourogane (2016) ainda aprofundam tal concepção a partir da desagregação do espaço fiscal na capacidade de rolagem da dívida, entendida como o acesso ao mercado, e na capacidade de pagamento da dívida, traduzida em sustentabilidade.

Em vistas de operacionalizar o conceito de espaço fiscal, este capítulo buscou sistematizá-lo a partir de quatro conjuntos de indicadores:

- a) a sustentabilidade da dívida do governo;
- b) a composição do balanço patrimonial;
- c) a dívida externa e do setor privado
- d) a percepção de mercado (KOSE *et al.*, 2017, 2022).

A sustentabilidade da dívida do governo pode ser definida pela dívida bruta do governo, pela razão entre os capacidade líquida de financiamento do governo em relação ao PIB e pelo endividamento líquido do governo em relação ao PIB. Enquanto isso, a estrutura cambial, o perfil de maturidade da economia e as fontes de financiamento se relacionam com a composição do balanço patrimonial, tendo como principais variáveis a dívida pública em moeda estrangeira em porcentagem da dívida pública total, títulos de dívida de não residentes em porcentagem do

total de títulos da dívida, prazo médio da dívida soberana, dívida do governo central com vencimento igual ou menor a doze meses em porcentagem do PIB (KOSE *et al.*, 2017, 2022).

A dívida externa e do setor privado inclui medidas do tamanho e da composição da dívida externa total em relação às reservas cambiais e aos passivos do setor privado: dívida externa total como porcentagem do PIB, a dívida externa em moeda estrangeira como porcentagem da dívida externa total, a dívida externa privada em porcentagem do PIB, o crédito doméstico ao setor privado e porcentagem do PIB, a dívida externa de curto prazo em porcentagem das reservas totais, a dívida externa de curto prazo em porcentagem das reservas totais e os a dívida externa total em porcentagem das reservas excluindo ouro (KOSE *et al.*, 2017, 2022). Finalmente, a percepção de mercado pode ser traduzida a partir dos fundamentos macroeconômicos e dos regimentos macroprudenciais, do *spread* de CDS soberano de cinco anos e dos *ratings* de dívida de longo prazo em moeda estrangeira realizadas por agências (KOSE *et al.*, 2017, 2022).

Relacionando os indicadores supracitados com as questões de distribuição e limites de poder no SMFI, é possível relacionar a composição do balanço patrimonial e a sustentabilidade fiscal da dívida pública com graus de autonomia e a dívida externa e do setor privado e a percepção de mercado com a vulnerabilidade externa. Assim sendo, quanto maior o grau de autonomia e menor o de vulnerabilidade externa, maior o espaço fiscal de cada Estado.

Esse espaço, por sua vez, é definidor da capacidade de implementação de políticas anticíclicas de uma economia. Essas políticas, diferentemente das pró-cíclicas, não são orientadas necessariamente de acordo com as flutuações do produto real e podem ser expressas com o aumento do gasto público e com a redução de impostos (KAMINSKY; REINHART; VEGH, 2004; EUROSTAT, 2022). Por conta disso, as políticas fiscais anticíclicas são alternativas para mitigar os efeitos de ciclos econômicos, porém só conseguem ser implementadas a partir de um espaço fiscal adequado que permita que o governo gaste mais em períodos de crise e poupe o excedente em momentos de estabilidade econômica.

Conforme discutido neste capítulo, Herrera, Kouane e Mandon (2019) elencam uma série de variáveis que indicam uma maior ou menor propensão de adoção de políticas anticíclicas:

- (i) profundidade financeira;
- (ii) rigidez de gastos;
- (iii) qualidade das instituições;
- (iv) fragmentação política e social
- (v) acesso a recursos naturais.

Como consequência, a desigual distribuição de poder no SMFI também se reflete no espaço fiscal, fazendo com que a própria ciclicidade seja assimétrica. Um governo mais endividado tende a gastar mais em tempos de crescimento econômicos e pouco reduz os gastos em períodos de dificuldade em relação à países com baixos níveis de endividamento (AIZENMAN *et al.*, 2018).

A partir do pressuposto de que os fatores macroeconômicos estruturais, o formato de abertura financeira e as fragilidades institucionais são diferentes em cada país, conclui-se que a capacidade de atuação por meio de políticas fiscais dos governos nacionais também varia de acordo com a posição das economias no SMFI (PERES, 2019; PERES; CUNHA; PERUFFO, 2022). Entende-se, portanto, a tendência histórica de que os países sistemicamente mais relevantes adotem políticas anticíclicas, enquanto os países sistemicamente menos relevantes lancem mão mais frequentemente de políticas fiscais pró-cíclicas (KAMINSKI; REINHART; VEGH, 2004; AKYÜZ, 2017; OCAMPO, 2018; REINHART *et al.*, 2022).

Considerando as peculiaridades do SMFI, Mayer (2008) aponta uma série de recomendações para ampliar o espaço fiscal e para aumentar a capacidade dos países sistemicamente menos relevantes na implementação de políticas fiscais anticíclicas. A reavaliação das metas de política fiscal, o foco nas variáveis econômicas reais, a necessidade de maior disciplina e de coordenação das políticas macroeconômicas dos países sistemicamente mais relevantes e a cooperação monetária e financeira regional entre os países sistemicamente menos relevantes são elementos centrais. Evidencia-se, então, que as características estruturais dessas economias demandam ações não apenas a nível nacional, mas também a nível internacional.

A CFG foi recebida pelos países sistemicamente menos relevantes em um contexto econômico de aumento substancial do espaço fiscal entre 2000 e 2007, registrando queda da dívida bruta do governo geral, a diminuição da relação dívida externa PIB, a diminuição do *spread* soberano, o aumento do crédito ao setor privado e doméstico e persistentes superávits fiscal (KOSE *et al.*, 2017, 2022). Tais indicadores se relacionam diretamente com a capacidade de resposta desse grupo de países a primeira crise, como será explorado na sequência do trabalho.

Entretanto, o período pós-CFG registrou uma reversão nesse quadro. O espaço fiscal dos países sistemicamente menos relevantes se reduziu e, mesmo com maiores níveis de reservas internacionais, o aumento dos déficits fiscais e da dívida pública compuseram um cenário de menor capacidade de resposta na crise subsequente. Por conta disso, esses países não

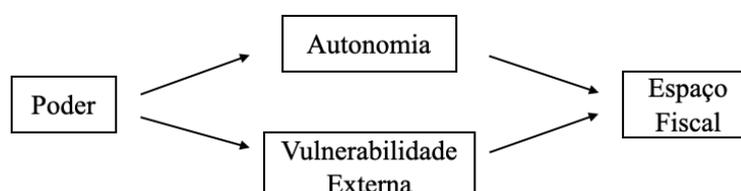
responderam à crise da COVID-19 com a mesma intensidade dos países sistemicamente mais relevantes, apresentando mais restrições na implementação de políticas anticíclicas.

A análise de resposta dos países sistemicamente menos relevantes durante períodos de crise perpassa tanto as questões exógenas, apresentadas no capítulo anterior, quanto endógenas, evidenciadas no presente capítulo, sendo diretamente relacionadas com a distribuição assimétrica de poder no SMFI. Assim sendo, conclui-se que o espaço fiscal define a capacidade de implementação de políticas anticíclicas que, por sua vez, é crucial para a estabilização econômica em períodos de crise. A sequência do trabalho visa sistematizar os achados prévios para que seja possível mensurar a capacidade de resposta dos países emergentes nas duas últimas crises globais. Dessa forma, o próximo capítulo se dedica à quantificação do espaço fiscal das economias sistemicamente menos relevantes a partir das duas faces do poder: a vulnerabilidade externa e a autonomia.

5 ÍNDICE MULTIDIMENSIONAL DE ESPAÇO FISCAL

Considerando as múltiplas aproximações existentes para compreender o espaço fiscal e, conseqüentemente, as capacidades de resposta nacionais, a operacionalização desse conceito pode se apresentar de formas variadas. O presente trabalho propõe a especificação de um índice que leve em consideração os limites e as expressões de poder, assim como o desmembramento das dimensões do espaço fiscal a partir das noções de autonomia e de vulnerabilidade externa. Propõe-se, então, que o espaço fiscal - composto por duas dimensões explicativas - é uma representação do poder no SMFI. A figura abaixo ilustra e esquematiza tais relações:

Figura 3 - Sistematizando o Índice de Espaço Fiscal



Fonte: Elaboração própria

Esta tese busca analisar a capacidade de resposta das economias sistemicamente menos relevantes às crises econômicas recentes e, para tal, parte da compreensão que a capacidade de implementação de estímulos fiscais depende da disponibilidade espaço fiscal (KOSE *et al.*, 2017, 2022). Conforme apresentado nos capítulos anteriores, um maior ou menor espaço fiscal se relaciona diretamente com os graus e com os limites do poder de cada Estado no SMFI – poder esse que, por sua vez, se expressa na vulnerabilidade externa e autonomia.

A partir da literatura apresentada no capítulo 4 sobre espaço fiscal, o presente capítulo realiza uma série de exercícios para identificar uma hierarquia dentro dos múltiplos indicadores que representam o espaço fiscal e, a partir disso, compreender os seus diferentes tamanhos e oscilações nos países mais e menos sistemicamente relevantes. Para tal, é feita uma revisão da utilização de índices e de modelos para mensurar o espaço fiscal. São apresentados métodos que se valem da mesma técnica de análise aqui utilizada – a saber, a Análise de Componentes Principais ou *Principal Component Analysis* (PCA, sigla em inglês) – e que permitem reorganizar o banco de dados *cross-country* de espaço fiscal proposto pelo Banco Mundial (KOSE *et al.*, 2017, 2022) a partir das dimensões de autonomia e de vulnerabilidade externa. Com base nos resultados obtidos, o final do capítulo é destinado à apresentação das conclusões e à sugestão de medidas para os países sistemicamente menos relevantes que tendem a aumentar a sua capacidade de resposta a futuros choques.

5.1 ESPAÇO FISCAL: DEFINIÇÃO OPERACIONAL NA LITERATURA

É possível encontrar diferentes formas de mensuração de espaço fiscal na literatura: enquanto alguns estudos enfatizam as posições de equilíbrio do orçamento público, outros colocam luz sob as consequências para o crescimento econômico e, ainda, existem aqueles que fazem suas análises a partir da ciclicidade das políticas fiscais (BOTEV; FOURNIER; MOUROGANE, 2016; AIZENMANN *et al.*, 2019). Assim sendo, o IMF (2016) argumenta que o espaço fiscal é um conceito multidimensional e defende que, para determiná-lo, é necessária uma abordagem abrangente que considere, entre outras coisas, condições econômicas e estruturais iniciais, acesso a mercados, nível e trajetória da dívida pública, necessidades de financiamento presentes e futuras e análise dinâmica da liquidez e solvência da situação fiscal sob políticas alternativas (IMF, 2016).

Partindo dessa multidimensionalidade, a tese busca identificar como o conceito de espaço fiscal foi trabalhado na literatura empírica para que, posteriormente, seja possível encontrar formas de mensurá-lo. O espaço fiscal não apenas traz consequências a curto prazo, como equilíbrio do orçamento público, mas também a longo prazo, como o crescimento da renda e, por decorrência, o desenvolvimento socioeconômico. Assim sendo, os esforços recentes de sistematização da literatura pertinente, como nos trabalhos de Aizenman e Jinjarak (2010), Fournier e Fall (2015), Botev, Fournier e Mourogane (2016), IMF (2016), ECB (2017) e Aizenmann *et al.* (2019, 2021), sugerem que a capacidade para implementação de políticas anticíclicas não deve ser medida somente a partir da relação dívida pública/PIB. Ela deveria considerar outras formas de mensuração que reproduzam com mais complexidade tal espaço (AIZENMAN; JINJARAK, 2010; FOURNIER; FALL, 2015; BOTEV; FOURNIER; MOUROGANE, 2016; IMF, 2016; ECB, 2017; AIZENMANN *et al.*, 2019, 2021).

Uma forma simplificada de mensurar o espaço fiscal é a partir da utilização de indicadores como a taxa de juros ou o valor dívida pública de um país (AIZENMAN; JINJARAK, 2010). Entretanto, a necessidade de financiamento do setor público, o histórico fiscal, o desenvolvimento econômico, a trajetória histórica da dívida pública, as perspectivas do mercado e os choques econômico são alguns dos fatores que devem ser considerados para uma captura abrangente do espaço fiscal (BOTEV; FOURNIER; MOUROGANE, 2016). Assim sendo, alguns estudos operacionalizam o conceito de espaço fiscal a partir do acesso ao mercado internacional considerando o nível de integração monetária e financeira e a capacidade e o custo do Estado de se endividar, e/ou da sustentabilidade da política fiscal, sendo definida como uma política tal que a razão entre dívida pública e PIB tenda a convergir para o seu nível

inicial (BLANCHARD *et al.*, 1990; FOURNIER; FALL, 2015; BI; LEEPER, 2013; GHOSH *et al.*, 2013; BI, 2011).

Como exemplo do enfoque mercadológico, calcula-se o espaço fiscal como sendo a distância entre os níveis observados da dívida e os seus limites estimados – limite esse calculado considerando o nível de dívida a partir da qual a economia perde acesso às fontes de financiamento via o mercado de capitais e, por decorrência, impede o ente soberano de honrar os seus compromissos com o endividamento assumido no passado. Para tanto, consideram-se suposições sobre as taxas de juros e o crescimento do produto potencial, o conhecimento do histórico fiscal e a capacidade de os governos sustentarem superávits primários mesmo com o aumento da dívida (FOURNIER; FALL, 2015; GHOSH *et al.*, 2013; OSTRY *et al.*, 2010).

Diferentemente da primeira abordagem, outra possibilidade de cálculo enfoca na probabilidade de um país entrar em *default* a partir da evolução da relação dívida pública/PIB. Chega-se em tal resultado a partir do valor presente esperado dos superávits primários máximos futuros, contabilizando projeções de gastos/transferências de longo prazo e choques econômicos, além de se basear em uma abordagem em que a forma da curva de Laffer depende das circunstâncias macroeconômicas (BI, 2011; BI; LEEPER, 2013). A partir de tal enfoque, define-se que os países com elevado risco de sustentabilidade da dívida pública são aqueles que excedem o valor de referência de 60% do PIB (ECB, 2017).

Ainda, Blanchard *et al.* (1990) concentram-se na sustentabilidade fiscal a longo prazo, argumentando que, quando a taxa de juros está persistentemente abaixo da taxa de crescimento, os governos têm capacidade de incorrer em déficits permanentes de qualquer tamanho. Em contrapartida, quando a diferença da taxa de juros em relação ao crescimento é positiva, o espaço fiscal é calculado como a lacuna fiscal entre a relação imposto/PIB sustentável e a atual. Tal relação imposto/PIB sustentável se traduz na taxa de impostos constante que resultaria em uma relação dívida pública/PIB inalterada em um determinado conjunto de projeções de gastos e transferências públicas.

Assumindo que a capacidade de implementação de políticas anticíclicas representa maior espaço fiscal, uma série de autores se valeram de métodos estatísticos para medir e analisar a diferença entre os países (AIZENMANN *et al.*, 2019). Lane (2003) apresentou uma regressão a partir do estimador OLS com correção para AR(1) para 22 países da OCDE entre 1960 e 1998, Kaminsky, Reinhart, Végh (2004), Talvi e Végh (2005), Alesina, Campante e Tabellini (2008) e Végh e Vuletin (2015) analisaram uma amostra de países a partir de séries cíclicas estimada pelo método Hodrick-Prescott, dividindo o estudo entre países do G7 e países

de fora do G7 (TALVI; VÉGH, 2005), desenvolvidos e em desenvolvimento (ALESINA; CAMPANTE; TABELLINI, 2008; VÉGH; VULETIN, 2015).

Ainda, Aizenmann *et al.* (2019) examinaram o espaço fiscal a partir de dois grupos: países da OCDE e países não-pertencentes da OCDE. Através de estimativas em painel de uma série entre 1960 e 2016, foi analisada a ciclicidade dos gastos governamentais com especificações de Mínimos Quadrados Ordinários agrupados (OLS agrupados) e com Efeitos Fixos (controlando para efeitos de país e ano) com erros padrão robustos (AIZENMANN *et al.*, 2019).

Aizenmann *et al.* (2019) analisam o impacto da capacidade fiscal limitado na ciclicidade dos gastos do governo a partir da razão dívida pública-base tributária. De acordo com tal estudo, quanto mais alta a relação entre dívida pública e base tributária e ciclicidade dos gastos do governo, mais baixa a capacidade fiscal. Os resultados evidenciam que existem diferenças significativas de acordo com cada região: enquanto o Leste Asiático e o Pacífico (2,79), o Oriente Médio e o Norte da África (2,88) têm capacidades fiscais mais baixas, a América Latina e o Caribe (2,20), a África Subsaariana (2,21) e a Europa e a Ásia Central (1,79) apresentam capacidades fiscais mais altas (AIZENMANN *et al.*, 2019).

Em linha com tais resultados, estudos do FMI apontam que “de um modo geral, as economias avançadas [apresentam] mais espaço fiscal do que os mercados emergentes” (IMF, 2018, p. 20). De acordo com os autores, tal resultado se dá pela implementação de políticas fiscais mais robustas e de perfis de dívida menos arriscados, o que impacta diretamente em períodos de incerteza econômica (IMF, 2018). Assim sendo, novas pesquisas enfatizaram tanto as diferenças entre os distintos grupos de países que operam no SMFI quanto os desafios específicos em cada etapa do ciclo econômico no que tange ao espaço fiscal (CHENG; PITTERLE, 2018; HERRERA; KOUAME; MANDON, 2019; FERRER; KIREYEV, 2022).

A partir da inclusão de variáveis como a rigidez dos gastos e a mensuração da prociclicidade das alíquotas de impostos (AIZENMAN *et al.*, 2019), novos estudos trataram empiricamente os conceitos de espaço fiscal e de ciclicidade com foco em países em desenvolvimento. O trabalho de Herrera, Kouame e Mandon (2019), por exemplo, incluiu variáveis para exame da qualidade das instituições e para capturar a fragmentação social¹ que podem complementar as explicações macroeconômicas tradicionais, como restrições de

¹ A distribuição de poder entre grupos sociais, a distribuição de recursos dentro das sociedades e o nível de tensões étnico-religiosas são variáveis utilizadas como uma *proxy* para a fragmentação social (HERRERA; KOUAME; MANDON, 2019).

empréstimos ou volatilidade de receitas (ILZETZKI, 2011). Ainda, Ahmad, McManus e Ozkan (2021) atualizaram estudos a partir da estimação formal da relação entre espaço fiscal e ciclicidade fiscal usando os métodos do Método dos Momentos Generalizados e dos Mínimos Quadrados Generalizados Estimados para sustentar a importância da construção de espaço fiscal em “tempos bons” a fim de garantir capacidade para implementação de políticas anticíclicas em “tempos ruins”, considerando a situação econômica mundial decorrente da pandemia da COVID-19.

Partindo das abordagens supracitadas e incorporando a importância do elemento de poder para a delimitação e uso do espaço fiscal em um SMFI assimétrico e hierarquizado, o presente trabalho busca contribuir com a construção de um índice que incorpore as diferentes dimensões do poder para a mensuração do espaço fiscal. Em outras palavras, partindo do pressuposto que a autonomia e que a vulnerabilidade externa são duas faces do poder e que esse poder no SMFI impacta diretamente o espaço fiscal doméstico, o presente trabalho trata tal conceito a partir de um enfoque multidimensional.

Para tal, o espaço fiscal é analisado considerando a importância sistêmica de um contexto de intensa globalização e de integração financeira para as economias nacionais, e combina diferentes indicadores correlacionados entre eles. Assim, a técnica estatística multivariada de PCA aparece como uma solução para dimensionar e criar um índice que pondere todos os componentes do espaço fiscal. Por conta disso, a sequência do capítulo é destinada a explorar essa técnica e demonstrar de que forma ela esteve presente na construção de índices sociais e econômicos por diferentes autores e instituições internacionais.

5.2 ANÁLISE DE COMPONENTE PRINCIPAL (PCA)

A PCA é uma metodologia que consiste em resumir as informações presente em um grande número de variáveis correlacionadas em um novo e menor conjunto de variáveis – denominadas componentes principais. Tais componentes representam uma combinação linear de um conjunto não-correlacionado de características de forma ordenada: o primeiro componente principal retém a maior parte da variação comum em todas as variáveis original, o segundo componente principal a segunda maior parte e assim sucessivamente (DUNTEMAN, 1989; WANG; CUI, 2002; LEÓN; VYAS.; KUMARANAYAKE, 2006; MURCIA, 2013; DAI; XIONG; ZHOU, 2021).

Estes componentes não-correlacionados também são chamados de índices e auxiliam na organização dos dados a partir da redução de sua dimensionalidade com a menor perda de

informação possível na variação total que essas variáveis explicam (GIRI, 2004). Vyas e Kumaranayake explicam que:

A variância para cada componente principal é dada pelo autovalor do autovetor correspondente. Os componentes são ordenados de modo que o primeiro componente explique a maior quantidade possível de variação nos dados originais, sujeito à restrição de que o soma dos pesos quadrados é igual a um [...]. O segundo componente (PC2) é completamente não correlacionado com o primeiro componente e explica variação adicional, mas menor do que o primeiro componente, sujeito à mesma restrição (VYAS, KUMARANAYAKE, 2006, p. 460).

Para que seja possível reduzir os dados e analisar com mais clareza tendências e padrões, existe uma sequência de passos necessárias para a aplicação da PCA. Em um primeiro momento, deve-se remover as médias dos dados. Na sequência, é necessário normalizar os dados, mais frequentemente a partir da divisão pelo desvio padrão. Tal procedimento é chamado de Z-Score e resulta em valores sem unidade de medida, permitindo uma comparação entre cada indicador em relação à média 0. O passo seguinte consiste em calcular a covariância dos dados normalizados e em reduzi-los a partir de planos ortogonais entre as variáveis que maximize a variância. Essa redução pode ser dar a partir do cálculo dos autovalores e dos autovetores da matriz de covariância. A partir da normalização dos autovetores, uma vez que os componentes principais são autovetores, a comparação entre eles é facilitada (FERNANDES, 2014).

Em linguagem matemática, pode-se afirmar que, a partir de um conjunto de variáveis $X=(X_1, \dots, X_p)'$, a PCA encontra combinações entre tal conjunto para produzir índices $Y=(Y_1, \dots, Y_p)'$ não-correlacionados e elencados por ordem de importância (RENCHER, 1997; JOHSON; WICHERN, 1998). Assim sendo, a maior parte da variação é representada por poucas variáveis do vetor Y e, com isso, busca-se encontrar a combinação linear de forma que a $\text{Var}(Y)$ seja a maior possível restrito a $c'c=1$, tal que:

$$Y = c'X = c_1X_1 + \dots + c_pX_p \quad (1),$$

Em que c é um vetor fixado (TEIXEIRA, 2013).

A solução para isso é encontrar o c , tal que:

$$\max_{c \neq 0} \frac{c' \Sigma_x c}{c' c}, \quad c' c = 1. \quad (2)$$

Denota-se os autovalores e os autovetores de Σ_x pelos pares $(\lambda_1, e_1), \dots, (\lambda_p, e_p)$. Os autovalores são tais que $\lambda_1 \geq \lambda_2 \geq \dots \geq \lambda_p \geq 0$, enquanto os autovetores e_1, \dots, e_p são de tamanho

unitário. A solução da Equação (2) “é escolher $c=e_1$, para o caso em que a combinação linear $Y_1 = e_1'X$ tenha máxima variância e $\text{Var}(Y_1)=\lambda_1$ ” (TEIXEIRA, 2013, p.6).

A combinação linear $Y_1 = e_1'X$ é a primeira componente principal, enquanto $Y_2 = c'X$ é a segunda componente principal e maximiza $\text{Var}(Y_2)$ considerando $c'c=1$ tal que $\text{cov}(Y_1, Y_2)=0$. A solução para tal é escolher $c=e_2$, ou, em outras palavras, assumir $Y_2 = e_2'X$ e $\text{Var}(Y_2)=\lambda_2$. Pode-se, portanto, encontrar todas as componentes principais para todo $\lambda_j, j= 1, 2, \dots, p$ (TEIXEIRA, 2013). Como conclui Teixeira:

Desta forma, teremos como resultado: Y_1, \dots, Y_p como as componentes principais e autovalores $\lambda_1, \dots, \lambda_p$ como as variâncias das componentes. Assim, o total da variância será dado por $\sum_{i=1}^p \lambda_i$, e a quantidade ou parte da variância associada à j -ésima componente é $\frac{\lambda_j}{\sum_{j=1}^p \lambda_j}$ (TEIXEIRA, 2013, p.6).

É possível interpretar os dados a partir da visualização gráfica e, quando tal representação não é suficiente, utiliza-se como alternativa a rotação dos fatores para que se encontre uma matriz de pesos facilmente interpretável. Dessa forma, busca-se uma matriz na qual cada variável apresente um peso alto em apenas um fator e pesos pequenos ou moderados no restante dos fatores (BELLMANN, 2016; LEE, 2018; ACAL; AGUILERA; ESCABIAS, 2020).

Existem diferentes métodos para efetuar a rotação ortogonal: Varimax, Quartimax e Equimax. O método Varimax tem como objetivo maximizar a variação entre os pesos de cada componente principal, fazendo com que existam apenas alguns pesos significativos e o restante seja igual a zero. Já o método Quartimax pretende simplificar as linhas de uma matriz de pesos para que possa tornar os pesos elevados de cada variável para um número reduzido de componentes e próximos de zero para todos os demais componentes. Por fim, o método Equimax busca simplificar simultaneamente linhas e colunas ao invés de se concentrar apenas nas linhas ou nas colunas da matriz de pesos (AZAM, 2018).

Independentemente do método de rotação ortogonal, a PCA permite reorganizar os dados de uma forma mais representativa por meio de combinações lineares das variáveis. Por conta disso, não só é utilizada para a formulação de diferentes índices, mas também é uma metodologia adequada para uma análise que contenha elementos de multidimensionalidade. Isso fica evidente ao investigar alguns índices presentes na literatura: o Banco Mundial desenvolveu um índice das diferenças socioeconômicas em saúde, nutrição e população a partir do método de PCA (2009), assim como o índice de importância sistêmica das instituições financeiras nos Estados Unidos (BILLIO *et al.*, 2010), o índice para identificar riscos de

natureza sistêmica de entidades e instituições (DE CADENAS; DE MESA; SANCHIS, 2010), o índice de incerteza da política econômica global (DAI; XIONG; ZHOU, 2021), o índice do mercado de ações (FEENEY; HESTER, 1964), o índice para medir o estresse dos mercados financeiros (AMOL, 2010), os índices de condições financeiras para diferentes países (HATZIUS *et al.*, 2010; GÓMEZ *et al.*, 2011), o índice de poder econômico na China (WANG; CUI, 2002), o índice de globalização econômica (BOBEK; KOREZ-VIDE, 2005), o índice composto da economia global (BOBEK; KOREZ-VIDE, 2005) e o novo índice de globalização (VUJAKOVIC, 2010).

Seguindo na esteira dos exemplos que ilustram a utilidade de tal metodologia para a construção de índices, Zheng e Yu (2014) lançaram mão da PCA para criar o Índice de Condições Financeiras (FCI), combinando variáveis como o estoque de moeda (M1+M2) e o preço dos ativos. Tal construção foi possibilitada pelo trabalho prévio de Hatzius *et al.* (2010), que também utilizou o método de PCA e previu o crescimento econômico a partir das condições financeiras como primeiro componente principal.

Os índices a partir da PCA também podem ser utilizados para análises regionais, tal qual Wang e Cui (2002) elaboraram para compreender a participação de cada município no poder econômico da China. De acordo com os autores, “a análise de componentes principais pode evitar a imprecisão da decisão de peso devido aos julgamentos subjetivos e arbitrários e reflete de forma adequada e eficaz o peso do sistema de avaliação” (WANG; CUI, 2002, p. 58, tradução nossa).

Assim como o poder econômico, a globalização é um conceito cuja mensuração requer a incorporação de elementos subjetivos e multidimensionais. Por conta disso, a PCA é utilizada para a construção de diferentes índices de globalização. Bobek e Korez-Vide (2005) partiram de 83 indicadores individuais, vinculados às sete esferas da competitividade nacional no período da globalização contemporânea, e determinaram os pesos desses indicadores em dois níveis. No primeiro nível, os pesos dos indicadores individuais foram determinados, enquanto no segundo nível o peso dos subíndices no índice composto da economia global foram determinados (BOBEK; KOREZ-VIDE, 2005).

Posteriormente, um Novo Índice de Globalização (NGI) também foi elaborado a partir da mesma metodologia. Foram consideradas 21 variáveis que não são restritas a indicadores econômicos, acompanhando a dinamicidade do conceito e as mudanças ocorridas no SMFI. Assim, contemplou-se a multidimensionalidade da globalização a partir da inclusão de novos aspectos como a mobilidade internacional de estudantes e questões ambientais (VUJAKOVIC, 2010).

Todos os índices supracitados partem de um grande conjunto de variáveis correlacionadas e as transformam em um conjunto menor de variáveis não correlacionadas, as quais correspondem a maior parte da variação no conjunto original de variáveis (DUNTEMAN, 1989). Assim sendo, a PCA é uma alternativa metodológica amplamente utilizada na construção de tais índices e, uma vez que o espaço fiscal também é um conceito formado por múltiplas dimensões do próprio exercício e limite de poder no SMFI, pode ser utilizado para a construção de um IMEF.

5.3 ÍNDICE MULTIDIMENSIONAL DE ESPAÇO FISCAL A PARTIR DA PCA

Em linha com a literatura supracitada, a construção de um índice a partir da metodologia da PCA pressupõe, em um primeiro momento, a definição de uma série de variáveis que contemplem todas as dimensões do conceito que está sendo objeto de dimensionamento. Posteriormente, essas variáveis originais são transformadas em um novo conjunto de variáveis que são (1) combinações lineares das originais, (2) não correlacionadas entre si e (3) ordenadas de acordo com a quantidade de variação nas variáveis originais (EVERITT; HOTHORN, 2011).

Assim sendo, a sequência do capítulo é responsável por colocar em prática a metodologia a fim de estimar um índice que represente o conceito de espaço fiscal – o qual foi previamente trabalhado de forma teórica no trabalho. Para isso, é apresentada uma descrição e justificativa da base de dados escolhidas, seguida pela exposição da metodologia empregada e pela explicação das principais descobertas empíricas.

5.3.1 Dados

Para desenvolver o IMEF, lançou-se mão da base de dados proposta pelo The World Bank's Prospects Group (KOSE *et al.*, 2017, 2022), que fornece informações para 202 economias de 1990 até 2021 – dessas, 41 são economias avançadas e 161 economias emergentes e em desenvolvimento. Além disso, é formado por vinte e dois (22) indicadores que cobrem quatro aspectos amplos: sustentabilidade da dívida pública, balanço patrimonial do setor público, dívida externa do setor privado e percepção do mercado quanto ao risco soberano.

As séries são obtidas a partir de bases de dados mantidas por organismos internacionais em cooperação com agências nacionais de estatística. As fontes de dados incluem tanto o Banco Mundial, quanto o FMI Joint External Debt Hub (JEDH) – uma iniciativa conjunta do Banco Mundial, Banco de Compensações Internacionais (BIS), FMI e Organização para Cooperação

e Desenvolvimento Econômico (OCDE) –, os bancos de dados fornecidos pelo BIS, OCDE, Bloomberg, J.P. Morgan e Arslanalp e Tsuda e os cálculos feitos por Kose *et al.* (2017).

As fontes do Banco Mundial incluem quatro bancos de dados específicos: World Development Indicators (WDI); International Debt Statistics (IDS); Quarterly External Debt Statistics (QEDS); and Quarterly Public Sector Debt (QPSD). Já os dados do FMI são compilados a partir do World Economic Outlook (WEO); International Financial Statistics (IFS); World Revenue Longitudinal Dataset; and Government Financial Statistics (KOSE *et al.*, 2017).

O quadro a seguir ilustra as fontes dos indicadores a partir da subdivisão entre sustentabilidade da dívida pública, balanço patrimonial, dívida externa do setor privado e percepção do mercado quanto ao risco soberano.

Quadro 4 - Lista de variáveis e suas respectivas fontes

Variável	Fonte
Sustentabilidade da Dívida do Governo	
Dívida bruta do Governo (% PIB)	IMF; World Bank
Resultado primário do Governo (% PIB)	IMF
Resultado do Governo corrigido das variações cíclicas (% PIB)	KOSE <i>et al.</i> , 2017
Resultado fiscal (% PIB)	IMF
Dívida bruta do Governo (% receita tributária média)	IMF, OECD
Hiato de sustentabilidade, resultado fiscal (% PIB)	KOSE <i>et al.</i> , 2017
Composição do Balanço Patrimonial do Setor Público	
Dívida do Governo em moeda estrangeira (% total)	OECD; World Bank
Títulos de dívida mantidos por não residentes (% total)	JEDH; BIS
Dívida do Governo detida por não residentes (% total)	Arslanalp and Tsuda (2014); World Bank
Dívida externa em condições preferenciais (% dívida bruta do Governo)	IMF; World Bank
Prazo médio da dívida soberana (anos)	Bloomberg; J.P. Morgan
Dívida do Governo central com vencimento em 12 meses ou menos (% PIB)	Bloomberg; IMF
Dívida Externa e Dívida do Setor Privado	
Dívida externa total (% PIB)	IMF; World Bank
Dívida externa em moeda estrangeira (% total)	World Bank
Dívida externa privada (% PIB)	IMF; World Bank
Crédito doméstico para o setor privado (% PIB)	BIS; IMF; World Bank
Dívida externa de curto prazo (% total)	IMF; World Bank
Dívida externa de curto prazo (% reservas)	IMF; World Bank
Dívida externa total (% reservas)	IMF; World Bank
Dívida externa total (% de reservas excluindo ouro)	IMF; World Bank
Percepção do Mercado	
CDS spreads soberanos de 5 anos (pontos básicos)	Bloomberg; J.P. Morgan
Ratings da dívida soberana de longo prazo em moeda estrangeira (índice no intervalo 1-21 [melhor])	Bloomberg

Fonte: Elaboração própria com base em Kose *et al.* (2017, 2022).

A partir da atualização realizada em 2021 desse banco de dados *cross-country* de espaço fiscal (WORLD BANK, 2022a), a metodologia de PCA é utilizada para que seja possível criar

um índice que ilustre, de forma fidedigna ao conceito previamente trabalhado, o espaço fiscal dos países do SMFI principalmente nos períodos pré-CFG e pré-crise da COVID-19.

5.3.2 Metodologia

Uma vez que a multidimensionalidade do índice proposto parte da concepção de poder decorrente de fatores tanto endógenos quanto exógenos, buscou-se construí-lo a partir de indicadores que reflitam, por um lado, a autonomia e, por outro, a vulnerabilidade externa – conforme apresentado anteriormente na Tabela 3. Assim, utiliza-se o banco de dados *cross-country* de espaço fiscal proposto pelo Banco Mundial, o qual trabalha com indicadores que ilustram tanto as restrições de nível endógeno das economias quando exógeno de acordo com a performance no SMFI (KOSE *et al.*, 2017, 2022). Por conta disso, os dois indicadores supracitados se relacionam com os conceitos de autonomia e vulnerabilidade externa. Busca-se, portanto, uma metodologia que consiga sumarizar todas as variáveis e reduzi-las à sua respectiva face de poder. A tabela a seguir ilustra o resultado de tal objetivo:

Quadro 5 - Relação das Variáveis com Autonomia e Vulnerabilidade Externa

Autonomia	Vulnerabilidade Externa
Dívida bruta do Governo (% PIB)	Dívida externa total (% PIB)
Resultado primário do Governo (% PIB)	Dívida externa em moeda estrangeira (% total)
Resultado do Governo corrigido das variações cíclicas (% PIB)	Dívida externa privada (% PIB)
Resultado fiscal (% PIB)	Crédito doméstico para o setor privado (% PIB)
Dívida bruta do Governo (% receita tributária média)	Dívida externa de curto prazo (% total)
Hiato de Sustentabilidade	Dívida externa de curto prazo (% reservas)
Dívida do Governo em moeda estrangeira (% total)	Dívida externa total (% reservas)
Títulos de dívida mantidos por não residentes (% total)	Dívida externa total (% de reservas excluindo ouro)
Dívida do Governo detida por não residentes (% total)	CDS spreads soberanos de 5 anos (pontos básicos)
Dívida externa em condições preferenciais (% dívida bruta do Governo)	Ratings da dívida soberana de longo prazo em moeda estrangeira (índice no intervalo 1-21 [melhor])
Prazo médio da dívida soberana (anos)	
Dívida do Governo central com vencimento em 12 meses ou menos (% PIB)	

Fonte: Elaboração própria

Considerando os pressupostos da PCA, percebe-se que tal metodologia satisfaz as condições necessárias para a elaboração do índice multidimensional. Assim sendo, as variáveis que contemplam todas as dimensões do conceito são extraídas da base de dados do Banco Mundial (WORLD BANK, 2021) e, a partir das definições teóricas de autonomia e de vulnerabilidade externa, são transformadas em um novo conjunto no qual não são

correlacionadas entre si, são combinações lineares das suas variáveis originais e são ordenadas de acordo com a variação nas variáveis originais (EVERITT; HOTHORN, 2011).

Conforme analisado previamente, é possível classificar os países operantes no SMFI a partir de diferentes categorias. Considerando que a base de dados se vale da taxonomia economias avançadas e economias emergentes e em desenvolvimento (KOSE *et al.*, 2017, 2022), o índice aqui apresentado considera o primeiro grupo como países sistemicamente mais relevantes e o segundo grupo como países sistemicamente menos relevantes. O Apêndice A apresenta a classificação de cada país entre essas duas nomenclaturas utilizadas pelo banco de dados.

Além disso, a China recebe um maior destaque na análise por conta de sua trajetória econômica apresentada nos capítulos anteriores. Por conta disso, para além da comparação entre os dois grupos de países, também será analisado o comportamento chinês em relação ao restante dos países emergentes e em desenvolvimento.

A partir de tais delimitações, realizou-se a análise descritiva das variáveis (Quadro 6) de forma geral e agrupadas entre as classificações do FMI (avançados ou emergentes e em desenvolvimento), conforme quadro a seguir:

Quadro 6 - Variáveis consideradas para dimensionar o Espaço Fiscal

Ordem	Variável	Índice	Nome de Séerie
1	ggdy	Sustentabilidade da Dívida do Governo	Dívida bruta do Governo (% PIB)
2	pby	Sustentabilidade da Dívida do Governo	Resultado primário do Governo (% PIB)
3	cby	Sustentabilidade da Dívida do Governo	Resultado do Governo corrigido das variações cíclicas (% PIB)
4	fbby	Sustentabilidade da Dívida do Governo	Resultado fiscal (% PIB)
5	dfggd	Sustentabilidade da Dívida do Governo	Dívida bruta do Governo (% receita tributária média)
6	dffb	Sustentabilidade da Dívida do Governo	Hiato de Sustentabilidade
7	fxsovsh	Composição do Balanço Patrimonial	Dívida do Governo em moeda estrangeira (% total)
8	secnres	Composição do Balanço Patrimonial	Títulos de dívida mantidos por não residentes (% total)
9	fordebtsh	Composição do Balanço Patrimonial	Dívida do Governo detida por não residentes (% total)
10	concggd	Composição do Balanço Patrimonial	Dívida externa em condições preferenciais (% dívida bruta do Governo)
11	avglife	Composição do Balanço Patrimonial	Prazo médio da dívida soberana (anos)
12	debtduy	Composição do Balanço Patrimonial	Dívida do Governo central com vencimento em 12 meses ou menos (% PIB)
13	xtdebt	Dívida Externa e Dívida do Setor Privado	Dívida externa total (% PIB)

Ordem	Variável	Índice	Nome de Série
14	fxdebtall	Dívida Externa e Dívida do Setor Privado	Dívida externa em moeda estrangeira (% total)
15	prdebty	Dívida Externa e Dívida do Setor Privado	Dívida externa privada (% PIB)
16	pscy	Dívida Externa e Dívida do Setor Privado	Crédito doméstico para o setor privado (% PIB)
17	stdebtall	Dívida Externa e Dívida do Setor Privado	Dívida externa de curto prazo (% total)
18	stdebtres	Dívida Externa e Dívida do Setor Privado	Dívida externa de curto prazo (% reservas)
19	xtdebtres	Dívida Externa e Dívida do Setor Privado	Dívida externa total (% reservas)
20	xtdebtrtg	Dívida Externa e Dívida do Setor Privado	Dívida externa total (% de reservas excluindo ouro)
21	cds5y	Percepção de Mercado	CDS spreads soberanos de 5 anos (pontos básicos)
22	sovrate	Percepção de Mercado	Ratings da dívida soberana de longo prazo em moeda estrangeira (índice no intervalo 1-21 [melhor])

Fonte: Elaboração própria com base em Kose et al. (2017, 2022)

A fim de reduzir a dimensionalidade das variáveis, foi utilizada o método de PCA com rotação varimax. Como resultado, foram elaborados os índices Sustentabilidade da Dívida Pública (var 1 a 6, Apêndice B), Composição do Balanço Patrimonial (var 7 a 12, Apêndice C), Dívida Externa e Dívida do Setor Privado (var 13, 16 a 20, Apêndice D) e Percepção do Mercado (var 21 e 22, Apêndice E). Foram removidas dos índices as variáveis que apresentaram taxa de omissão superior a 35% e adotou-se Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)² 0,5 como valor mínimo aceitável de qualidade do modelo de PCA.

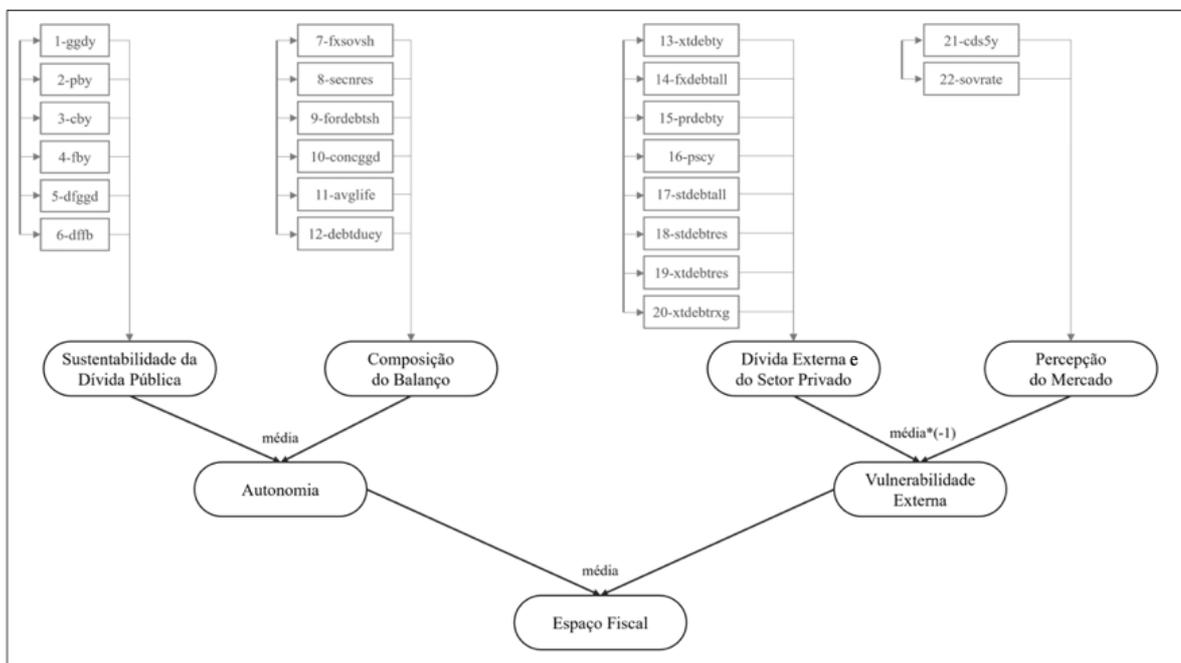
A metodologia de PCA permite com que se estipule a carga fatorial e a comunalidade de cada uma das variáveis do Quadro 6. A carga fatorial representa o quanto que a variável em questão tem de correlação com o índice, enquanto a comunalidade representa o quanto essa variável explica o índice. Assim sendo, quanto maior a comunalidade, mais explicativa é a variável em questão.

O índice autonomia foi elaborado a partir da média aritmética dos scores dos índices sustentabilidade da dívida pública e composição do balanço. Já o índice de vulnerabilidade externa foi obtido a partir da média dos índices de dívida externa do setor privado e percepção de mercado. A média entre autonomia e vulnerabilidade externa deram origem ao IMEF. Além disso, como um maior grau de vulnerabilidade externa representa um menor espaço fiscal, foi

² Conforme aponta Regis (2012, p. 56), “KMO é uma estatística que indica a proporção da variância dos dados que pode ser considerada comum a todas as variáveis, ou seja, que pode ser atribuída a um fator comum”. Assim sendo, quanto mais próximo de 1, mais adequada é a amostra à aplicação da análise fatorial.

feita a correção para que o aumento de dimensões represente um aumento de espaço fiscal. A figura a seguir ilustra o desenvolvimento do IMEF a partir do diagrama de caminhos.

Figura 4 - Diagrama de Caminhos



Fonte: Elaboração Própria

Para se chegar nos resultados de Sustentabilidade da Dívida Pública, Composição do Balanço, Dívida Externa e do Setor Privado e Percepção de Mercado, cada uma das variáveis é multiplicada pela sua carga fatorial. As expressões de cada componente das duas dimensões seguem o seguinte padrão:

$$\text{Sustentabilidade da Dívida Pública} = \beta 1.\text{ggdy} + \beta 2.\text{pby} + \beta 3.\text{cby} + \beta 4.\text{fby} + \beta 5.\text{dfggd} + \beta 6.\text{dffb} \quad (3)$$

O resultado das dimensões de autonomia e vulnerabilidade externa, assim como de espaço fiscal, é dado em Z-valor. O Z-valor é uma forma estatística de padronizar e normalizar uma variável. Ele é calculado a partir da seguinte equação:

$$z = \frac{X - \mu}{\sigma} \quad (4),$$

Em que X é o valor do país para o determinado indicador (seja autonomia, vulnerabilidade externa ou espaço fiscal) no ano t, μ é a média de todos os países para esse mesmo indicador no mesmo ano t e σ é o desvio padrão. O Z-valor apresenta média 0, desvio

padrão 1, intervalo de confiança a 5% entre -2 e +2 e pode oscilar entre -3 e +3 (ANDRADE, 2021).

Além da PCA, foi feito o teste de correlação de Pearson para mensurar o nível de relação entre os índices e a participação de cada economia no PIB corrigido pela paridade de poder de compra (% GDP PPP) (IMF, 2022) e pela participação de cada economia no somatório dos passivos e ativos em módulo (% P+A) (LANE; MILESI-FERRETTI, 2018). Tal análise é cara para identificar se um indicador monetário como o “% GDP PPP” e um indicador financeiro como o “% P+A” são correlacionados com o IMEF. Em caso positivo, pode-se afirmar que o tamanho da economia nacional quando comparado com a economia mundial ou que a participação no somatório de passivos e ativos totais influencia tanto no IMEF agregado quanto nas suas respectivas dimensões. Em caso negativo, evidencia-se que existem outros indicadores econômicos que também podem contribuir para tais resultados.

Utilizou-se a análise de variância (ANOVA) seguida do teste Sidak para a comparação dos índices entre os países segundo as classificações do FMI em função dos anos de 2005 a 2020. Foi adotado o valor de $p > 0,05$ como significância estatística mínima. As análises estatísticas foram realizadas através do software Jamovi v2.2.5, enquanto os gráficos foram confeccionados com o uso do software GraphPad Prism v.8.

5.3.3 Resultados

A construção do IMEF a partir da metodologia da PCA e as análise de correlação tanto de um indicador monetário (participação do PIB) quanto financeiro (somatório dos ativos e passivos) trouxeram uma série de resultados aqui analisados. As médias descritivas das variáveis utilizadas para a elaboração dos índices aparecem na tabela a seguir:

Tabela 2 - Médias descritivas das variáveis separadas pela classificação de países do FMI para os anos de 2005 a 2020

Variáveis	FMI	N	Omisso	Média	Desvio padrão
1- ggdy	Avançados	783	78	62,0317	42,25
	Emergentes e em desenvolvimento	3090	291	53,2936	45,76
2 - pby	Avançados	751	110	-0,0307	4,76
	Emergentes e em desenvolvimento	3089	292	-0,58	7,17
3 - cby	Avançados	614	247	-2,6844	4,55
	Emergentes e em desenvolvimento	2245	1136	-1,9299	5,19
4 - fby	Avançados	798	63	-1,3328	5,31
	Emergentes e em desenvolvimento	3184	197	-2,1349	7,58

Variáveis	FMI	N	Omisso	Média	Desvio padrão
5 - dfggd	Avançados	748	113	275,3019	227,68
	Emergentes e em desenvolvimento	3036	345	489,0697	957,26
6 - dffb	Avançados	772	89	-6,362	23,1
	Emergentes e em desenvolvimento	3118	263	-7,5108	225,48
7 - fxsovsh	Avançados	202	659	11,9071	22,8
	Emergentes e em desenvolvimento	478	2903	37,4042	29,46
8 - secnes	Avançados	577	284	4,0386	3,77
	Emergentes e em desenvolvimento	244	3137	1,2383	2,06
9 - fordebtsh	Avançados	520	341	41,2819	20,49
	Emergentes e em desenvolvimento	668	2713	42,0235	22,11
10 - concggd	Avançados	0	861	NaN	NaN
	Emergentes e em desenvolvimento	2380	1001	24,1585	23,25
11 - avglife	Avançados	370	491	7,5393	2,53
	Emergentes e em desenvolvimento	960	2421	9,7228	4,82
12 - debtduey	Avançados	339	522	10,9508	10,34
	Emergentes e em desenvolvimento	984	2397	5,4032	6,28
13 - xtdebtly	Avançados	653	208	348,0749	810,96
	Emergentes e em desenvolvimento	2714	667	52,6864	45,43
14 - fxdebtall	Avançados	129	732	46,1541	30,64
	Emergentes e em desenvolvimento	421	2960	88,6854	14,17
15 - prdebtly	Avançados	653	208	311,5406	799,56
	Emergentes e em desenvolvimento	1929	1452	16,8351	28,11
16 - pscy	Avançados	776	85	152,7865	71,29
	Emergentes e em desenvolvimento	3005	376	35,9147	28,8
17 - stdebtall	Avançados	653	208	39,6333	16,16
	Emergentes e em desenvolvimento	2715	666	12,5903	12,2
18 - stdebtres	Avançados	652	209	7154,6823	36002,82
	Emergentes e em desenvolvimento	2401	980	495,7867	12918,54
19 - xtdebtres	Avançados	652	209	18583,5249	78273,26
	Emergentes e em desenvolvimento	2421	960	1400,6829	25230,25
20 - xtdebttxg	Avançados	652	209	24633,6437	95506,69
	Emergentes e em desenvolvimento	2421	960	1450,9016	25238,12
21 - cds5y	Avançados	422	439	223,2688	2486,86
	Emergentes e em desenvolvimento	682	2699	1307,3911	11653,35
22 - sovrates	Avançados	836	25	18,1905	3,26
	Emergentes e em desenvolvimento	1921	1460	9,9892	3,74

Fonte: Elaboração própria

A partir de tais resultados, as variáveis foram agrupadas nos seus respectivos índices. Ao avaliar as variáveis elegíveis para a elaboração dos índices, a Tabela 3 mostra que, para o índice de Sustentabilidade da Dívida Pública, foram consideradas satisfatórias as variáveis Dívida bruta do Governo (% PIB), Resultado primário do Governo (% PIB), Resultado do Governo corrigido das variações cíclicas (% PIB), Resultado fiscal (% PIB), Dívida bruta do Governo (% receita tributária média) e Hiato de Sustentabilidade, uma vez que todas apresentaram um valor aceitável de dado faltantes para não prejudicar a estatística – valor esse arbitrado em omissão inferior a 35%.

No entanto, para a formação do índice de Composição do Balanço, nenhuma das suas variáveis (fxsovsh, secnres, fordebtsh, concggd, avglife, debtduey) apresentaram valores de omissão inferiores a 35% para os períodos de 20 anos, não tornando-as elegíveis para PCA. Já para a formação do índice de Dívida Externa e do Setor Privado apenas as componentes secnres e fordebtsh não apresentaram valores satisfatórios de omissão dos valores, por isso foram utilizados: xtdebtly, pscy, stdebtall, stdebtres, xtdebtres, xtdebtrxg. Por fim, o índice de Percepção do Mercado foi elaborado a partir das cds5y e sovrates. Os resultados aparecem sistematizados na tabela a seguir:

Índice	Variáveis	N	Omisso	Percentual de Omissão (%)
Sustentabilidade da Dívida Pública	1- ggdy	3873	369	8,70*
	2 - pby	3840	402	9,48*
	3 - cby	2859	1383	32,60*
	4 - fby	3982	260	6,13*
	5 - dfggd	3784	458	10,80*
	6 - dffb	3890	352	8,30*
Composição do Balanço	7 - fxsovsh	680	3562	83,97
	8 - secnres	821	3421	80,65
	9 - fordebtsh	1188	3054	71,99
	10 - concggd	2380	1862	43,89
	11 - avglife	1330	2912	68,65
	12 - debtduey	1323	2919	68,81
Dívida Externa e do Setor Privado	13 - xtdebtly	3367	875	20,63*
	14 - fxdebtall	550	3692	87,03
	15 - prdebtly	2582	1660	39,13
	16 - pscy	3781	461	10,87*
	17 - stdebtall	3368	874	20,60*
	18 - stdebtres	3053	1189	28,03*
Percepção do Mercado	19 - xtdebtres	3073	1169	27,56*
	20 - xtdebtrxg	3073	1169	27,56*
	21 - cds5y	1104	3138	73,97*
	22 - sovrates	2757	1485	35,01*

Nota: *Variáveis selecionadas para formação dos índices

Fonte: Elaboração própria

A Tabela 4 mostra que, para Sustentabilidade da Dívida Pública, a variável Resultado fiscal (% PIB) (0,911) apresentou maior correlação com modelo, enquanto o Resultado do Governo corrigido das variações cíclicas (% PIB) (0,273) apresentou a menor correlação. Esse índice foi capaz de explicar 44,1% de toda variação durante os 20 anos, apresentando KMO aceitável de 0,546. Para o índice de Composição do Balanço Patrimonial, a variável Dívida do Governo detida por não residentes (% total) (0,847) apresentou maior correlação com modelo, já o Prazo médio da dívida soberana (anos) (-0,119) apresentou correlação quase nula. Esse componente principal foi capaz de explicar 42,8% da variação total do modelo, porém, não apresentou valor aceitável para o KMO (0,333).

Em relação ao índice de Dívida Externa e do Setor Privado, esse apresentou maior correlação com a variável Dívida externa total (% de reservas excluindo ouro) (0,967), estando menos correlacionada com stdebtall (0,315). Esse componente principal foi capaz de explicar 62,2% do modelo completo, com KMO = 0,729 aceitável. Por fim, o índice de Percepção do Mercado, por ser composto apenas por duas variáveis, apresentou o mesmo valor de correlação ($\pm 0,763$) para CDS spreads soberanos de 5 anos (pontos básicos) e Ratings da dívida soberana de longo prazo em moeda estrangeira (índice no intervalo 1-21 [melhor]). Ambas as variáveis foram capazes de explicar 58,3% da variância do modelo, com KMO (0,5) considerado aceitável para o estudo (Tabela 4).

Tabela 4 - Parâmetros de qualidade do modelo de PCA para a formação dos índices, por correlação da variável com o índice, percentual de variância explicada por variável, variância total explicada pelo índice e qualidade do modelo de PCA (KMO)

Índice	Variáveis	Carga fatorial	Comunalidade	Variância explicada	KMO
Sustentabilidade da Dívida Pública	4 - fby	0,911	0,169	44,1 %	0,548*
	2 - pby	0,879	0,227		
	6 - dffb	0,785	0,383		
	5 - dfggd	-0,429	0,816		
	1 - ggdy	-0,412	0,83		
	3 - cby	0,273	0,925		
Composição do Balanço	9 - fordebtsh	0,847	0,283	42,8 %	0,333
	10 - concggd	0,778	0,394		
	12 - debtduey	-0,614	0,623		
	11 - avglife	-0,119	0,986		
Dívida Externa e do Setor Privado	20 - xtdebrxg	0,967	0,0643	62,2 %	0,729*
	19 - xtdebtres	0,963	0,0721		
	18 - stdebtres	0,905	0,1808		
	13 - xtdebtly	0,834	0,3051		
	16 - pscy	0,508	0,7422		
	17 - stdebtall	0,315	0,901		
Percepção do Mercado	21 - cds5y	-0,763	0,417	58,3 %	0,5*
	22 - sovrates	0,763	0,417		

Nota: * Aceitável. Fonte: Elaboração própria

Na sequência, realizou-se a análise de variância para identificar se as médias encontradas diferem significativamente entre elas. Ao analisar a Tabela 5, percebe-se que, no índice de Sustentabilidade da Dívida Pública durante o período de 2005 a 2020, não foram observadas diferenças estatisticamente significantes entre os países segundo a classificação do FMI. No entanto, ao avaliar a média observada para a primeira década, foi observado que os países desenvolvidos apresentaram valores estatisticamente (0,001) superiores ($0,134 \pm 0,038$) aos emergentes e em desenvolvimento ($0,108 \pm 0,037$). Todavia, não houve diferenças significantes para a segunda década ($p = 0,055$), conforme verifica-se na Tabela 5.

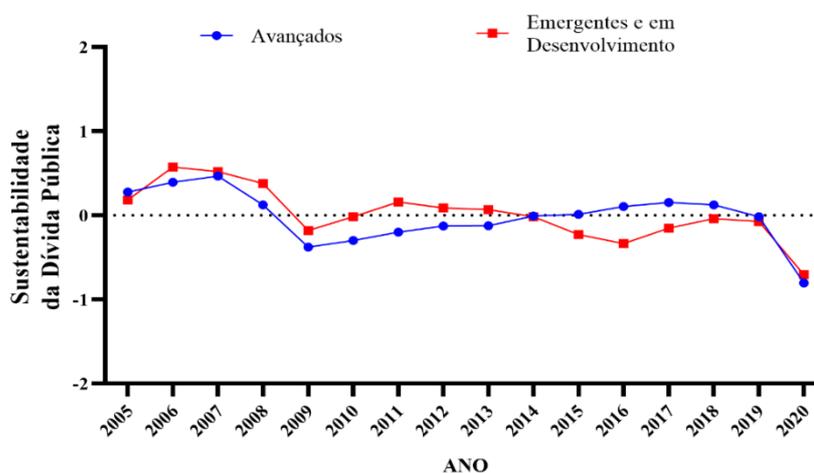
Tabela 5 - Comparação dos valores médios do índice de Sustentabilidade da Dívida Pública entre os países, segundo classificação do FMI para os anos de 2005 a 2020

ANO	Avançados		Emergente e em desenvolvimento		Valor de P
	Média	Erro Padrão	Média	Erro Padrão	
2005	0,278	0,113	0,183	0,093	0,999
2006	0,392	0,118	0,573	0,115	0,999
2007	0,466	0,110	0,520	0,162	0,999
2008	0,124	0,144	0,379	0,109	0,997
2009	-0,378	0,130	-0,180	0,083	0,999
2010	-0,300	0,130	-0,016	0,074	0,989
2011	-0,201	0,140	0,158	0,070	0,896
2012	-0,127	0,136	0,088	0,082	0,999
2013	-0,123	0,121	0,067	0,081	0,999
2014	-0,009	0,101	-0,016	0,086	0,999
2015	0,012	0,081	-0,229	0,120	0,999
2016	0,105	0,101	-0,337	0,129	0,611
2017	0,152	0,084	-0,152	0,093	0,977
2018	0,123	0,083	-0,039	0,095	0,999
2019	-0,017	0,084	-0,074	0,055	0,999
2020	-0,804	0,103	-0,707	0,093	0,999
2005-2009	0,176	0,150	0,295	0,136	0,859
2010-2014	-0,152	0,048	0,056	0,033	0,487
2015-2020	-0,071	0,148	-0,256	0,100	0,4057

Fonte: Elaboração própria

A Figura 5 apresenta de forma gráfica os dados na Tabela 5. Assim sendo, o eixo horizontal representa o tempo histórico dividido anualmente, enquanto o eixo vertical traz o Z-valor de cada período, considerando um intervalo de confiança a 5% entre -2 e +2). No caso do indicador da Sustentabilidade da Dívida Pública, entende-se que, quanto mais alto, maiores os graus de autonomia e, conseqüentemente, maior o espaço fiscal.

Figura 5 - Comparação dos valores médios do índice de Sustentabilidade da Dívida Pública entre os países, segundo classificação do FMI para os anos de 2005 a 2020



Fonte: Elaboração própria

Ao avaliar o índice de Dívida Externa e do Setor Privado durante o período de 2005 a 2020, foram observadas diferenças estatisticamente significativas entre a maioria dos países segundo a classificação do FMI (Tabela 6). Constatou-se que as economias avançadas apresentaram valores estatisticamente maiores ($p > 0,05$) do que o apresentado pelos países emergentes e em desenvolvimento para todos os anos.

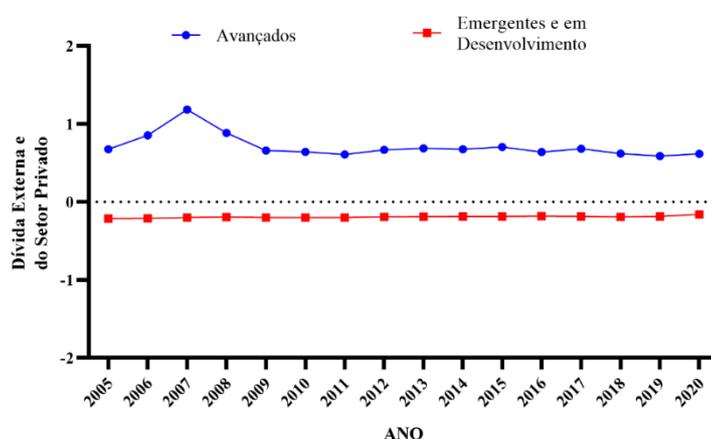
Tabela 6 - Comparação dos valores médios do índice de Dívida Externa e do Setor Privado entre os países, segundo classificação do FMI para os anos de 2005 a 2020

ANO	Avançados		Emergente e em desenvolvimento		Valor de P
	Média	Erro Padrão	Média	Erro Padrão	
2005	0,676	0,331	-0,214	0,010	0,001*
2006	0,853	0,446	-0,211	0,009	0,001*
2007	1,184	0,705	-0,200	0,010	0,001*
2008	0,883	0,391	-0,195	0,011	0,001*
2009	0,657	0,232	-0,201	0,010	0,001*
2010	0,640	0,213	-0,200	0,010	0,001*
2011	0,607	0,179	-0,201	0,010	0,002*
2012	0,667	0,233	-0,191	0,011	0,001*
2013	0,685	0,266	-0,189	0,011	0,001*
2014	0,676	0,278	-0,186	0,011	0,001*
2015	0,702	0,312	-0,185	0,010	0,001*
2016	0,637	0,276	-0,183	0,010	0,001*
2017	0,679	0,316	-0,186	0,010	0,001*
2018	0,617	0,284	-0,191	0,010	0,002*
2019	0,588	0,261	-0,185	0,010	0,005*
2020	0,614	0,254	-0,160	0,013	0,006*
2005-2009	0,850	0,094	-0,204	0,003	0,001*
2010-2014	0,655	0,014	-0,193	0,003	0,001*
2015-2020	0,639	0,017	-0,181	0,004	0,001*

Fonte: Elaboração própria

Os dados da Tabela 6 mostram que a probabilidade de um país do grupo dos avançados apresentar um nível de dívida externa e do setor privado superior ao de um país do grupo dos emergentes ou em desenvolvimentos é estatisticamente baixa. Como pode-se verificar na Figura 6, a classificação por grupo de países evidencia que existe uma diferença clara de performance na Dívida Externa e do Setor Privado. Quanto mais alto o índice de Dívida Externa e do Setor Privado, maior a vulnerabilidade externa e, conseqüentemente, menor o espaço fiscal.

Figura 6 - Comparação dos valores médios do índice de Dívida Externa e do Setor Privado entre os países, segundo classificação do FMI para os anos de 2005 a 2020



Fonte: Elaboração própria

Ao avaliar o índice de Percepção do Mercado durante o período de 2005 a 2020 – período no qual os indicadores estavam disponíveis –, foram observadas diferenças estatisticamente significantes entre a maioria dos países segundo a classificação do FMI, nos quais as economias avançadas apresentaram valores estatisticamente ($p > 0,05$) superiores para praticamente todos os anos separadamente. Com exceção apenas do ano de 2012, quando as economias avançadas ($0,364 \pm 0,221$) apresentaram uma média maior quando comparado aos emergentes e em desenvolvimento ($-0,212 \pm 0,077$), não se encontrou significância estatística ($p = 0,184$).

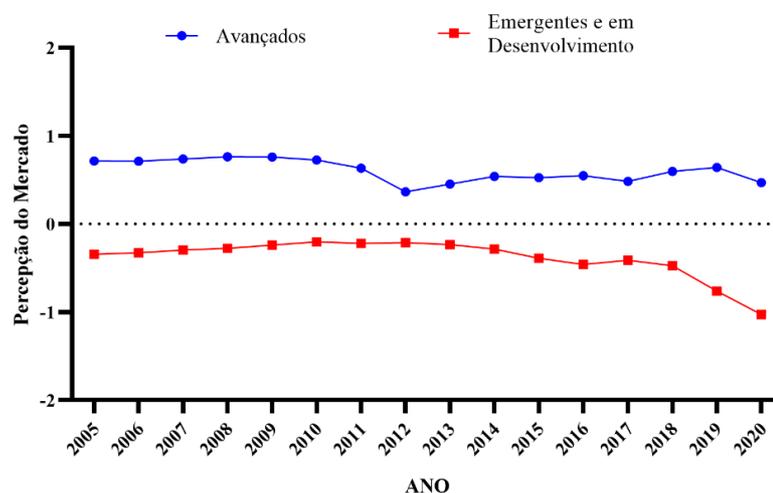
Tabela 7 – Comparação dos valores médios do índice de Percepção do Mercado entre os países, segundo classificação do FMI para os anos de 2005 a 2020

ANO	Avançados		Emergente e em desenvolvimento		Valor de P
	Média	Erro Padrão	Média	Erro Padrão	
2005	0,714	0,074	-0,344	0,089	0,001*
2006	0,710	0,070	-0,328	0,080	0,007*
2007	0,738	0,071	-0,296	0,078	0,007*
2008	0,762	0,062	-0,277	0,081	0,001*
2009	0,759	0,065	-0,241	0,084	0,001*
2010	0,725	0,072	-0,202	0,077	0,005*
2011	0,631	0,098	-0,219	0,073	0,002*
2012	0,364	0,221	-0,212	0,077	0,184
2013	0,451	0,123	-0,233	0,085	0,038*
2014	0,540	0,106	-0,284	0,118	0,006*
2015	0,524	0,111	-0,389	0,147	0,001*
2016	0,548	0,106	-0,460	0,178	0,002*
2017	0,482	0,122	-0,413	0,173	0,005*
2018	0,597	0,093	-0,475	0,178	0,001*
2019	0,641	0,119	-0,762	0,124	0,001*
2020	0,469	0,113	-1,028	0,596	0,001*
2005-2009	0,736	0,010	-0,297	0,018	0,001*
2010-2014	0,5422	0,063	-0,2300	0,014	0,001*
2015-2020	0,5435	0,027	-0,5878	0,103	0,001*

Fonte: Elaboração própria

A partir da tabela anterior, ao avaliar a média de todo o período, percebe-se que o resultado se repetiu: economias avançadas mostraram médias superiores ao observado nas emergentes e em desenvolvimento. A Figura 7 ilustra tal trajetória, na qual um alto índice de percepção do mercado corresponde a uma menor vulnerabilidade externa e um maior espaço fiscal.

Figura 7 - Comparação dos valores médios do índice de Percepção do Mercado entre os países, segundo classificação do FMI para os anos de 2005 a 2020



Fonte: Elaboração própria

A partir de tais resultados, os índices foram agrupados considerando-se suas respectivas dimensões: sustentabilidade da dívida pública à autonomia e dívida externa e do setor privado e percepção do mercado à vulnerabilidade externa (Apêndice F). A Tabela 8 apresenta o resultado estatístico com os valores médios e erro padrão da dimensão de autonomia.

Tabela 8 - Valores médios e erro padrão do índice de Autonomia para os países Avançados, Emergentes e em Desenvolvimento e China durante o período de 2005 a 2020

Anos	Avançados		Emergentes e em desenvolvimento		China	
	Média	Erro Padrão	Média	Erro Padrão	Média	Erro Padrão
2005	0.278	0.113	0.183	0.093	0.221	
2006	0.392	0.118	0.573	0.115	0.225	
2007	0.466	0.110	0.520	0.162	0.341	
2008	0.124	0.144	0.379	0.109	0.366	
2009	-0.378	0.130	-0.180	0.083	0.089	
2010	-0.300	0.130	-0.016	0.074	0.242	
2011	-0.201	0.140	0.142	0.070	-0.209	0.497
2012	-0.127	0.136	0.077	0.077	-0.205	0.510
2013	-0.123	0.121	0.077	0.080	-0.276	0.475
2014	-0.009	0.101	0.014	0.084	-0.302	0.463
2015	0.012	0.081	-0.198	0.106	-0.441	0.335
2016	0.105	0.101	-0.284	0.114	-0.563	0.35
2017	0.152	0.084	-0.133	0.085	-0.561	0.324
2018	0.123	0.083	-0.044	0.086	-0.617	0.238
2019	-0.017	0.084	-0.070	0.056	-0.638	0.213
2020	-0.804	0.103	-0.620	0.087	-1.032	0.164

Fonte: Elaboração própria

Os resultados da segunda dimensão, a saber, vulnerabilidade externa, são expressos na Tabela 9. Importante destacar que, além da divisão entre economias avançadas e emergentes e em desenvolvimento, as tabelas ainda adicionam os dados específicos para a China. Mesmo que os dados da China estejam incluídos nos emergentes e em desenvolvimento, tal separação possibilita a análise do desempenho específico na economia chinesa, uma vez que tal país possui uma trajetória de rápido crescimento do produto e de maior protagonismo no SMFI no período analisado. Assim sendo, tal separação busca apresentar os resultados empíricos em linha com a literatura apresentada no Capítulo 3 (HUMPHREY, 2015; BATISTA JUNIOR, 2019; REINHART, 2021).

Tabela 9 - Valores médios e erro padrão do índice de Vulnerabilidade Externa para os países Avançados, Emergentes e em Desenvolvimento e China durante o período de 2005 a 2020

Anos	Avançados		Emergentes e em desenvolvimento		China	
	Média	Erro Padrão	Média	Erro Padrão	Média	Erro Padrão
2005	-0.690	0.208	0.242	0.021	-0.188	0.065
2006	-0.798	0.275	0.238	0.021	-0.233	0.102
2007	-1.012	0.433	0.223	0.020	-0.26	0.129
2008	-0.831	0.222	0.214	0.021	-0.284	0.184
2009	-0.705	0.126	0.210	0.021	-0.337	0.157
2010	-0.680	0.116	0.201	0.020	-0.388	0.117
2011	-0.618	0.106	0.205	0.019	-0.439	0.147
2012	-0.532	0.162	0.196	0.019	-0.442	0.145
2013	-0.577	0.153	0.199	0.021	-0.466	0.122
2014	-0.617	0.163	0.208	0.028	-0.470	0.118
2015	-0.626	0.185	0.232	0.035	-0.464	0.122
2016	-0.598	0.162	0.246	0.042	-0.458	0.127
2017	-0.606	0.202	0.239	0.042	-0.450	0.098
2018	-0.608	0.167	0.259	0.044	-0.425	0.072
2019	-0.602	0.192	0.309	0.034	-0.418	0.080
2020	-0.568	0.177	0.384	0.156	-0.425	0.073

Fonte: Elaboração própria

Vale destacar que os dados em negrito são Z-valores e oscilam entre -3 e +3, possuem média 0 e desvio padrão igual a 1. Assim sendo, quanto mais próximo de +3 o índice de autonomia, maior o grau de autonomia de determinado grupo de países em um período de ano t. Da mesma forma, quanto mais próximo de -3, menor o grau de vulnerabilidade externa. Logo, a relação entre espaço fiscal e autonomia é direta, enquanto a relação entre espaço fiscal e vulnerabilidade externa é indireta.

A partir da média duas dimensões, criou-se o IMEF. Como pode-se verificar na tabela a seguir, os países avançados oscilam de 0,35 a 0,84, enquanto os emergentes e em desenvolvimento variam entre -0,263 e 0,096. Já a China se encontra em um patamar intermediário, mais baixo que os avançados, porém mais alto que os emergentes e em desenvolvimento: até 2020, ano em que a economia chinesa foi severamente afetada pela COVID-19, oscilou entre -0,11 e 0,34. Tais resultados serão explorados na sessão de discussão.

Tabela 10 - Valores médios e erro padrão do IMEF para os países Avançados, Emergentes e em Desenvolvimento e China durante o período de 2005 a 2020

Anos	Avançados		Emergentes e em desenvolvimento		China	
	Média	Erro Padrão	Média	Erro Padrão	Média	Erro Padrão
2005	0.558	0.147	-0.066	0.043	0.199	0.0396
2006	0.670	0.192	0.096	0.055	0.230	0.0595
2007	0.840	0.299	0.078	0.071	0.286	0.0796
2008	0.629	0.167	0.026	0.049	0.311	0.1102
2009	0.410	0.111	-0.198	0.036	0.254	0.1227
2010	0.410	0.102	-0.127	0.033	0.339	0.0834

2011	0.397	0.094	-0.053	0.034	0.115	0.2826
2012	0.350	0.127	-0.074	0.037	0.118	0.2863
2013	0.388	0.121	-0.075	0.039	0.095	0.2936
2014	0.442	0.124	-0.108	0.041	0.084	0.2964
2015	0.458	0.139	-0.217	0.051	0.011	0.2994
2016	0.461	0.122	-0.263	0.056	-0.051	0.3328
2017	0.470	0.145	-0.192	0.044	-0.055	0.3239
2018	0.472	0.124	-0.163	0.046	-0.095	0.3177
2019	0.396	0.135	-0.197	0.033	-0.109	0.3189
2020	0.129	0.145	-0.496	0.092	-0.303	0.427

Fonte: Elaboração própria

Por fim, ao realizar o teste de correlação entre os índices e o “% GDP PPP” e “% P+A”, percebe-se que todos os resultados (ver tabela 11) variam entre correlação bem fraca (de 0,00 a 0,19, em módulo) ou fraca (de 0,20 a 0,39, em módulo). Entende-se, portanto, que os dois indicadores não conseguem explicar grande parte dos índices de autonomia, vulnerabilidade externa e espaço fiscal. O maior destaque vai para a correlação entre participação da economia no somatório dos passivos e ativos e a vulnerabilidade externa ($r = 0.329$; $P = 0,001$), evidenciando que quanto maior a participação do somatório de passivos e ativos de todas as economias, maior a probabilidade de altos níveis de vulnerabilidade externa. A tabela a seguir apresenta os resultados do teste. Os resultados detalhados estão apresentados no Apêndice G.

Tabela 11 - Análise de Correlação

Índices	% GDP PPP		% P+A	
	r de Pearson	Valore de P	r de Pearson	Valore de P
Autonomia	-0.107	.001*	-0.084	.001*
Vulnerabilidade externa	0.013	0.454	0.329	.001*
Espaço fiscal	-0.294	0.025*	-0.273	0.038*

Fonte: Elaboração própria

A partir da análise dos resultados obtidos e apresentados, torna-se possível avançar para a discussão dos dados. Assim, a sequência do capítulo destina-se a aprofundar a análise e apresentar considerações que abarquem tanto os dados teóricos quanto os resultados empíricos apresentados anteriormente.

5.3.4 Discussão

A partir dos resultados apresentados, busca-se aprofundar três principais pontos que dialogam diretamente com os objetivos iniciais da pesquisa. São eles:

- a) identificar a diferença de impacto dos períodos de recessão econômica para os diferentes grupos de países operantes no SMFI, a partir de como tais períodos afetaram seus graus de autonomia e vulnerabilidade externa;
- b) entender as consequências de cada dimensão do espaço fiscal pré-crise na capacidade de resposta dos países do SMFI e
- c) analisar a relação entre cada uma das dimensões, buscando entender se é possível uma variação inversa da autonomia e da vulnerabilidade externa ou se ambas apresentam uma tendência similar de oscilação.

Ao analisar a classificação do FMI sobre os dois grupos de países operantes no SMFI, percebe-se que tanto os países avançados quanto os emergentes e os em desenvolvimento apresentaram resultados significativos em termos de maior autonomia pré-CFG, sendo que esse segundo grupo ainda representou graus de autonomia mais alto do que os primeiros. Entretanto, vale analisar esse aumento de autonomia a partir dos achados teóricos que afirmam a importância de uma conjuntura amplamente favorável para que isso seja possível (HELLEINER; PAGLIARI, 2011; GALLAGHER, 2014; ALVES *et al.*, 2022; PALMA, 2022).

Em relação ao período pré-crise da COVID 19, o comportamento em todos os grupos se mostrou diferente com respeito à crise anterior: os países em desenvolvimento e emergentes apresentavam uma queda dos graus de autonomia desde 2015, porém, assim como os países avançados, aparentavam estar entrando em um ciclo de crescimento de autonomia antes da crise – estagnado em 2019 e interrompido em 2020 por conta do choque econômico. Conforme debatido anteriormente, autores como Drezner (2019) e Bernal-Meza (2021) consideram a rivalidade sino-estadunidense, as não-decisões estadunidenses e o aumento nas iniciativas bilaterais em detrimento das multilaterais como causas e consequências da diminuição de autonomia dos países sistemicamente menos relevantes no período pré-COVID-19.

Em relação à vulnerabilidade externa, é importante se atentar ao fato de que um indicador mais alto é consequência de uma queda de vulnerabilidade externa. Apesar da queda em 2007, as economias avançadas apresentaram um sutil aumento na vulnerabilidade externa, enquanto os países emergentes e em desenvolvimento apresentaram graus de vulnerabilidade externa estáveis no pré-CFG. Já na crise da COVID-19, percebe-se que os países emergentes e em desenvolvimento apresentaram um leve aumento de vulnerabilidade externa pré-crise e os avançados se mantiveram no mesmo patamar. A partir desses indicativos, a sequência do capítulo se destina à análise desagregada da dimensão de autonomia e de vulnerabilidade externa, seguida pelo estudo da trajetória histórica do IMEF.

5.3.4.1 Análise das dimensões do espaço fiscal: autonomia e vulnerabilidade externa

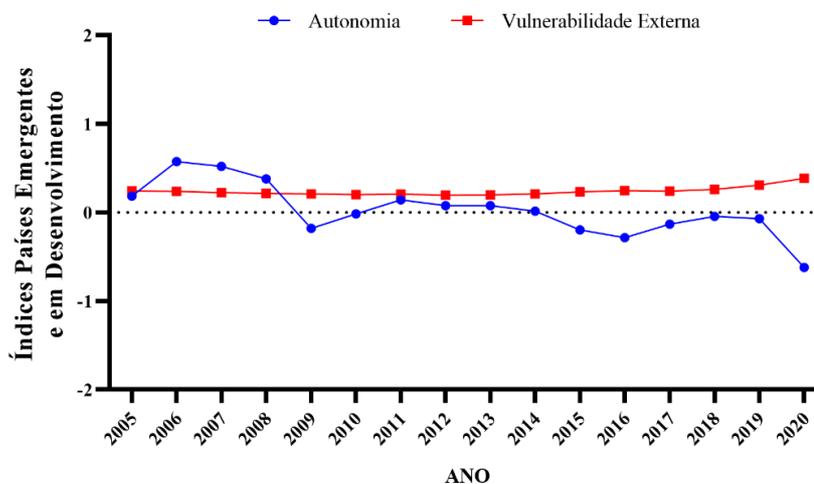
A análise da trajetória de autonomia e de vulnerabilidade externa pré-crisis é decisiva para determinar a capacidade de resposta das economias do SMFI durante os períodos de choques econômico (BOTEV; FOURNIER; MOUROGANE, 2016). Por conta disso, os achados da série histórica obtidos a partir da PCA são de grande valia para o estudo dessa capacidade antes da CFG e da crise da COVID-19.

Em linha com a literatura, percebe-se que o espaço fiscal pré-CFG dos países emergentes e em desenvolvimento trilhava uma trajetória ascendente e majoritariamente positiva e, em contrapartida, o período antes da crise da COVID-19 evidencia um índice consideravelmente mais baixo de espaço fiscal para esse mesmo grupo de países (BOTEV; FOURNIER; MOUROUGANE, 2016; KOSE *et al.*, 2017, 2022). O estudo desagregado permite um aprofundamento da dimensão que contribui para esse resultado.

Analisando o IMEF dos países emergentes e em desenvolvimento a partir de cada uma de suas dimensões, percebe-se que a autonomia é o indicador de apresenta maiores oscilações: se a trajetória desde 2014 até a COVID-19 apresentada baixos graus de autonomia, percebe-se que o indicador aumentou consideravelmente pré-CFG. Tal resultado dialoga diretamente com o início dos anos 2000, período em que ocorreu uma aceleração no crescimento, uma melhor distribuição de renda e uma maior resiliência macroeconômica em países sistemicamente menos relevantes do SMFI (CUNHA, 2022).

Somado a isso, o contexto global de ascensão das economias emergentes em paralelo com um ciclo de elevação dos preços internacionais das *commodities*, resultado do processo doméstico de expansão do consumo a partir da elevação no endividamento das famílias nas economias sistemicamente mais relevantes (IMF, 2020b), fez com que o aumento de autonomia dos países emergentes e em desenvolvimento tenha sido consideravelmente expressivo. A Figura 8 a seguir ilustra essa trajetória:

Figura 8 - Espaço Fiscal desagregado, série histórica (2005-2020), países Emergentes e em Desenvolvimento



Fonte: Elaboração Própria

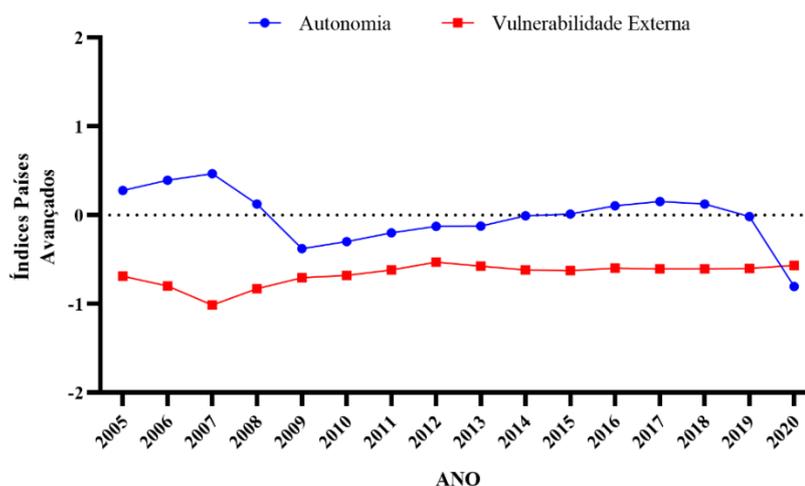
Em contrapartida, o aumento dos déficits fiscais, a diminuição do saldo primário fiscal e o aumento da dívida pública a partir de 2014 (BOTEV; FOURNIER; MOUROUGANE, 2016; KOSE *et al.*, 2017, 2022) refletem a brusca redução de autonomia desse grupo de países quando comparados à primeira crise. Somado a isso, a vulnerabilidade externa que se mantinha estável durante o pré-CFG apresentou uma queda nos anos anteriores à COVID-19, refletindo diretamente na dificuldade de implementação de medidas maroprudenciais para mitigar os efeitos da intensa fuga de capitais nos primeiros meses da pandemia.

Isso se deve a um contexto internacional específico nos anos pós-COVID-19, principalmente entre 2013 e 2016, no qual as economias emergentes e em desenvolvimentos registraram baixos níveis de crescimento e os Estados Unidos passaram por períodos de tensão política em relação à situação fiscal do país. Além disso, o crescimento das economias emergentes e em desenvolvimento se retraiu e comprometeu, diretamente, o bom desempenho do comércio internacional de *commodities*, enquanto o endividamento das economias europeias e as fragilidades financeiras decorrentes do endividamento das economias avançadas resultou em uma crescente instabilidade nos mercados financeiros (CUNHA, 2022). Tais resultados sustentam os argumentos que indicam uma fragmentação nas relações do SMFI e maiores desafios na máquina multilateral na segunda crise (YOU, 2021), assim como abrem espaço para compreender o motivo da maioria dos acordos firmados no período serem bilaterais entre países sistemicamente mais relevante (DUKE GLOBAL HEALTH INNOVATION CENTER, 2020).

Se a vulnerabilidade externa se mantém praticamente constante durante toda a série histórica para os emergentes e em desenvolvimento, para os países avançados essa dimensão é

mais representativa e apresenta maiores oscilações do que para os emergentes e em desenvolvimento. Para os avançados, o período pré-CFG evidenciava tanto uma diminuição de vulnerabilidade externa quanto um aumento de autonomia. Em contrapartida, os anos pré-crise da COVID-19 apresentam uma estabilidade de vulnerabilidade externa, enquanto os graus de autonomia já apresentavam uma tendência de queda.

Figura 9 - Espaço Fiscal desagregado, série histórica (2005-2020), países Avançados



Fonte: Elaboração Própria

Em suma, percebe-se que o pré-CFG apresentava uma trajetória crescente de autonomia tanto para os avançados quanto para os emergentes e em desenvolvimento. Para esse último grupo de países, o período entre 2005 e 2008 representa o único momento em que a autonomia operou em graus expressivos acima da média zero. Tal achado converge diretamente com a literatura que aponta uma maior capacidade de resposta e maior resiliência dos emergentes em relação à CFG.

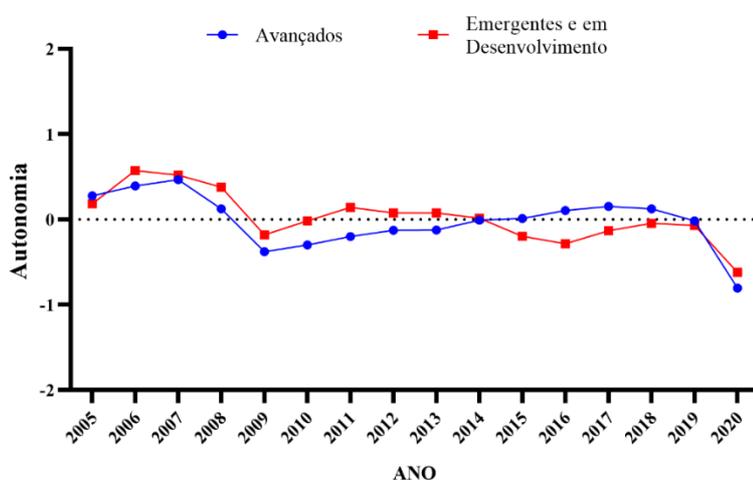
Entretanto, a crise de 2009 foi seguida por um quadro de baixo dinamismo na expansão do nível de atividade no SMFI e pela deterioração nos principais fundamentos macroeconômicos (ARESTIS *et al.*, 2017) até o ano da crise da COVID-19. Principalmente a partir de 2014, a autonomia dos emergentes e em desenvolvimento apresenta uma expressiva queda, enquanto a vulnerabilidade externa se mostra em tendência crescente.

Tais movimentos diferem dos países avançados, que mantém a taxa de vulnerabilidade externa desde 2012 e que apresentam um aumento no nível de autonomia a partir de 2014. Assim sendo, a capacidade de resposta à segunda crise pelos avançados aparece como um resultado do comportamento dessas duas dimensões. Uma vez evidenciado que os diferentes

grupos de países possuem trajetórias diferentes de autonomia e de vulnerabilidade externa, corroborando a noção de que as diferentes posições das economias no SMFI afetam suas performances no SMFI (PERES, 2019; PERES, CUNHA, PERUFFO, 2022), vale o aprofundamento nas características estruturais e conjunturais dos emergentes e em desenvolvimento em comparação com os avançados.

Como pode-se verificar empiricamente e em linha com a literatura apresentada, as características do contexto internacional fazem com que os países do sistema respondam de forma heterogênea aos choques econômicos. As próprias assimetrias de poder previamente discutidas permitem que o espaço fiscal e, conseqüentemente, a capacidade de resposta varie substancialmente entre o grupo de economias mais e menos sistemicamente relevantes (BIANCARELLI, 2008; CARNEIRO, 1999). Para ilustrar tais diferenças, a Figura 10 a seguir apresenta a trajetória de autonomia para os avançados e para os emergentes e em desenvolvimento.

Figura 10 – Dimensão de autonomia para os países Avançados e Emergentes e em Desenvolvimento (2005 - 2020)

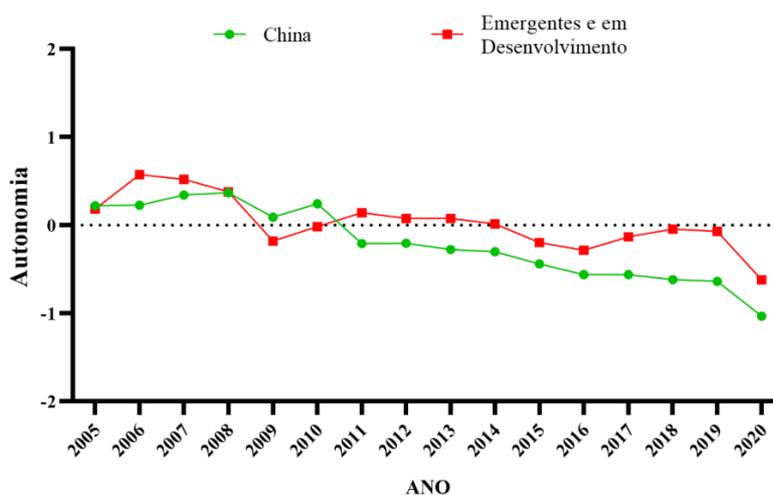


Fonte: Elaboração Própria

A despeito de a literatura argumentar que os países avançados deveriam ter níveis de autonomia significativamente maiores do que os países emergentes e em desenvolvimento (VERMEIREN, 2013), nosso indicador não conseguiu capturar este aspecto no período em tela de forma expressiva. Ainda assim, é possível observar que, se os anos pré-CFG os países emergentes e em desenvolvimento possuíam uma trajetória de maior autonomia, a partir dos anos 2014 até a crise da COVID-19 a autonomia dos países emergentes foi consideravelmente abaixo da autonomia dos países avançados, operando em valores abaixo da média 0.

Além disso, considerando o papel da economia chinesa no SMFI, vale analisar a trajetória de autonomia desse país em comparação com o restante dos emergentes e em desenvolvimento. Como pode se verificar na Figura 11, a redução de autonomia pós-CFG foi menor para China do que para o restante do grupo (importante destacar que a China está incluída no cálculo que resulta na média dos países emergentes e em desenvolvimento, representado pela linha vermelha).

Figura 11 – Autonomia, Emergentes e em Desenvolvimento versus China



Fonte: Elaboração Própria

O considerável aumento da dimensão de autonomia em 2010 corrobora o argumento presente na literatura que defende um aumento do papel da China na economia global após a primeira crise (BATISTA JUNIOR, 2019; PERUFFO, 2020; REINHART, 2021). Entretanto, tal destaque não perdura ao longo dos anos e o cenário pré-COVID-19 apresenta menores taxas de autonomia do país. Tal movimento dialoga com o descompasso entre a relevância econômica do país e a posição do iuane na hierarquia monetária internacional (SUBACCHI, 2010; BATISTA JUNIOR, 2019).

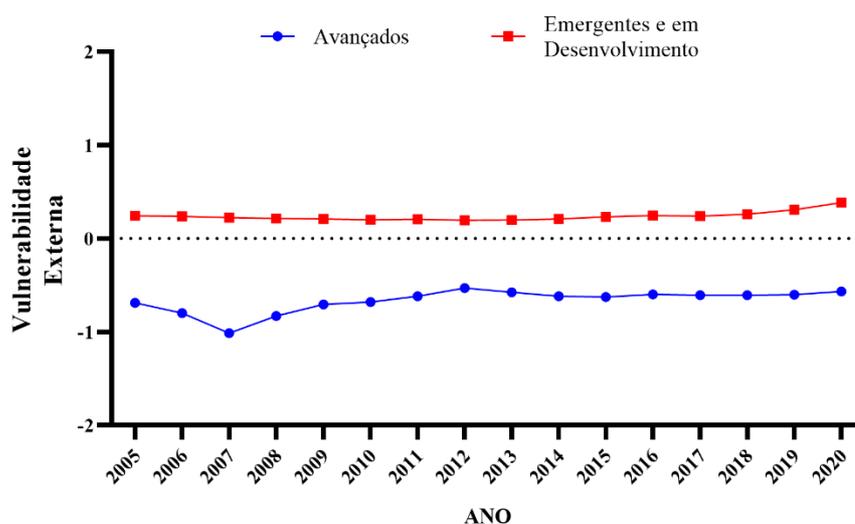
A partir de tais dados, é possível sustentar as hipóteses de que (1) as condições macroeconômicas dos países sistemicamente menos relevantes antes e durante a CFG resultaram em uma maior participação desse grupo na arquitetura global e (2) as mudanças do sistema não perduraram ao longo do tempo, mas sim foram resultado de uma conjuntura tanto externa quanto doméstica pontual.

Se a autonomia se relaciona diretamente com o nível doméstico da capacidade de resposta dada pelos Estados, a vulnerabilidade externa traduz a inserção de cada economia no

SMFI – ou seja, com o nível externo das respostas econômicas (COHEN, 2014; GONÇALVES, 2005). Como pode-se observar na Figura 12, durante todo o período, o *gap* da vulnerabilidade externa entre os dois grupos de países é consideravelmente maior do que a diferença nos graus de autonomia. Esse resultado vai ao encontro da noção de que a vulnerabilidade externa é uma dimensão fortemente condicionada pela forma de inserção em um SMFI financeirizado e globalizado (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2015, 2018).

As economias emergentes e em desenvolvimento apresentam altos índices de vulnerabilidade externa (quanto mais alto, maior a vulnerabilidade), os quais se mantiveram praticamente constantes desde 2005 até 2018. Entretanto, ao analisar a série histórica, é possível ver que o período de 2018 para 2020 representa um aumento de vulnerabilidade externa, coincidindo com o período pré-crise da COVID-19. A Figura 12 ilustra essa trajetória:

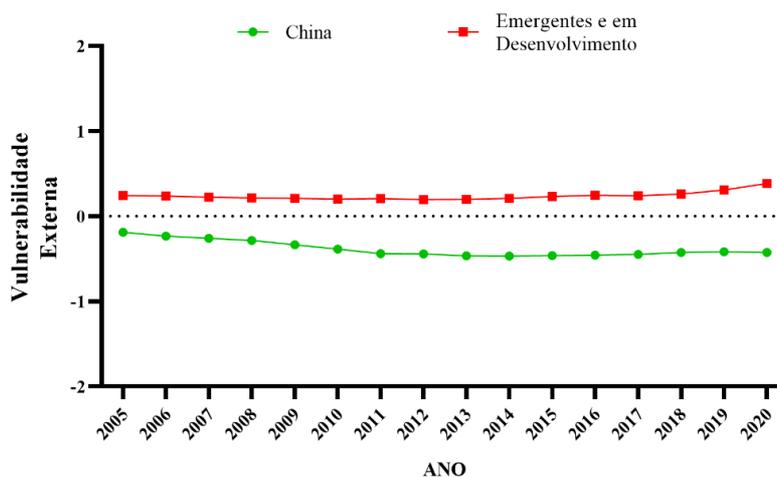
Figura 12- Dimensão de vulnerabilidade externa para os países Avançados e Emergentes e em Desenvolvimento (2005 - 2020)



Fonte: Elaboração Própria

Da forma semelhante à Figura 11, a Figura 13 apresenta os resultados exclusivos da China comparando-os com a média de todos os países emergentes e em desenvolvimento, considerando também a China. Ao analisar especificamente o caso chinês, nota-se que a vulnerabilidade externa do país também se mantém constante, porém consideravelmente mais baixa do que a dos demais países emergentes e em desenvolvimento. Além disso, diferentemente do que acontece com a autonomia, a partir de 2010 o país apresenta uma redução, ainda que tímida, de sua vulnerabilidade externa, compensando a queda da autonomia.

Figura 13 - Vulnerabilidade Externa, Emergentes e em Desenvolvimento versus China



Fonte: Elaboração Própria

Percebe-se que, mesmo que o aumento de autonomia possa expor mais o país no SMFI e resultar em um aprofundamento da vulnerabilidade externa, isso não se verificou no período selecionado. Tal resultado pode ser reflexo da implementação de marcos regulatórios pós-CFG – mitigando, principalmente as NFVE – e também do maior acúmulo de reservas internacionais por parte das economias emergentes e em desenvolvimento (GONÇALVES, 2005; PALMA, 2012, 2022; KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2014; FERRARI *et al.*, 2016; ALVES *et al.*, 2022).

Além disso, os altos graus de vulnerabilidade externa dessas economias fazem com que seja evidente a necessidade de adicionar pautas de discussão e de buscar alternativas de financiamento no SMFI com potencial de diminuir essa mesma vulnerabilidade externa. Em suma, a GFSN é de suma importância para todo o sistema em um contexto de globalização financeira, porém é ainda mais para esse grupo de países com maiores índices de vulnerabilidade externa como é o caso do emergentes e em desenvolvimento (PILBEAM, 2013; GALLAGHER, 2014). Entretanto, vale destacar a necessidade de construção de uma GFSN que não reforce as assimetrias de poder do SMFI, diferente do formato que vigorou pós-CFG (HAWKINS *et al.*, 2014; STUBBS *et al.*, 2021).

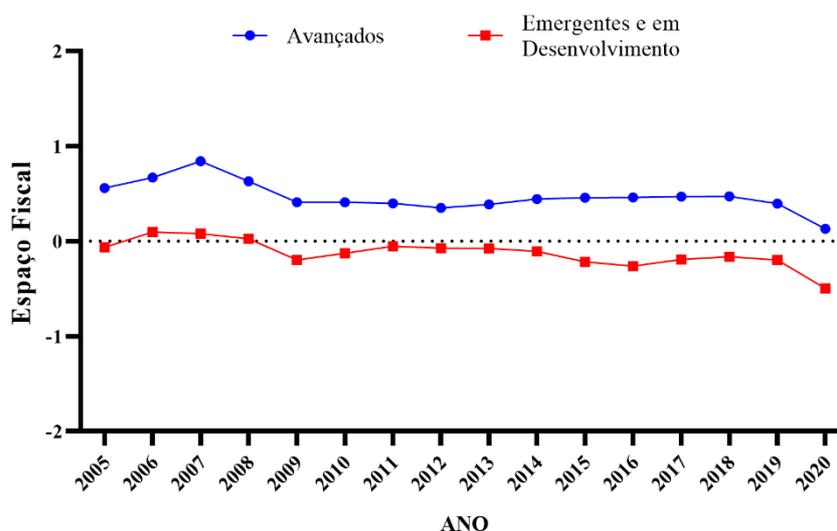
Pode-se, portanto, perceber que existe uma tendência de que os países sistemicamente mais relevantes apresentem menores graus de vulnerabilidade externa e maiores índices de autonomia, enquanto a situação é inversa para os sistemicamente menos relevantes. Como consequência, o potencial de resposta aos desafios econômicos desse último grupo de países faz com que seja ainda mais difícil para eles operar no SMFI preservando um grau de liberdade

ao mesmo tempo em que adotam políticas coerentes com os objetivos econômicos domésticos. Ambos achados confirmam a literatura teórica previamente apresentada.

5.3.4.2 Índice Multidimensional de Espaço Fiscal

Os dados obtidos a partir da PCA evidenciam como o espaço fiscal é composto por duas dimensões que apresentam trajetórias particulares. De forma a sistematizar os achados, essa última etapa da discussão apresenta os principais resultados tanto em termos do IMEF quanto a representatividade dos valores desagregados em cada uma das suas dimensões. A Figura 14 apresenta a trajetória do IMEF dos dois grupos de países estudados entre 2005 e 2020:

Figura 14 - Espaço Fiscal, países Avançados e Emergentes e em Desenvolvimento (2005 - 2020)



Fonte: Elaboração Própria

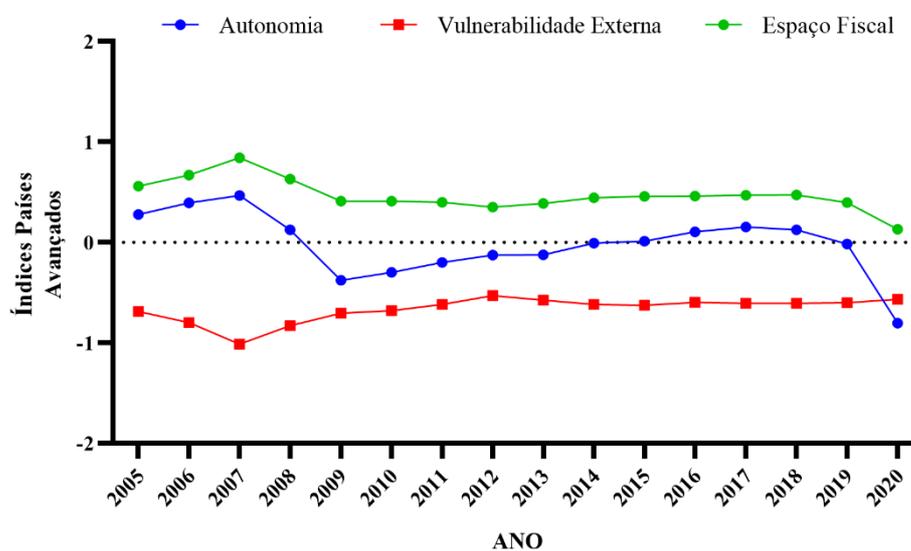
Ao analisar a Figura 14, percebe-se um movimento semelhante nos dois grupos de países: ambos apresentam um aumento no seu espaço fiscal desde 2005 até a CFG. Esse mesmo período representa os únicos anos em que os emergentes e em desenvolvimento operam com o IMEF acima da média 0. Entretanto, o quadro se reverte a partir de 2008 e 2009. Para os emergentes e em desenvolvimento, verifica-se uma queda sutil em 2008 e apenas em 2009 que o espaço fiscal se mostra consideravelmente retraído. Já para os avançados, a queda foi mais intensa e se iniciou em 2008. Apesar das semelhanças e confirmando os resultados da literatura

sobre o tema, vale ressaltar que a redução do espaço fiscal após a primeira crise foi mais agressiva para os países avançados.

A literatura aponta que o período entre 2010 e 2012 marca o fim da coordenação macroeconômica entre as economias do SMFI (AKYÜZ, 2017; WEISS; SAMPAIO, 2017; VIELMA; DYMSKI, 2022). Não à toa, verifica-se que a trajetória do IMEF dos dois grupos de países traçou direções opostas a partir de 2013: enquanto as economias avançadas apresentaram sinais de aumento no índice de espaço fiscal, os países emergentes e em desenvolvimento uma queda até o ano de 2016. Tal situação se mostrou estável até o ano de 2019, pré-COVID-19. Entretanto, os dois grupos de países nunca lograram retornar ao mesmo patamar de espaço fiscal de antes da CFG.

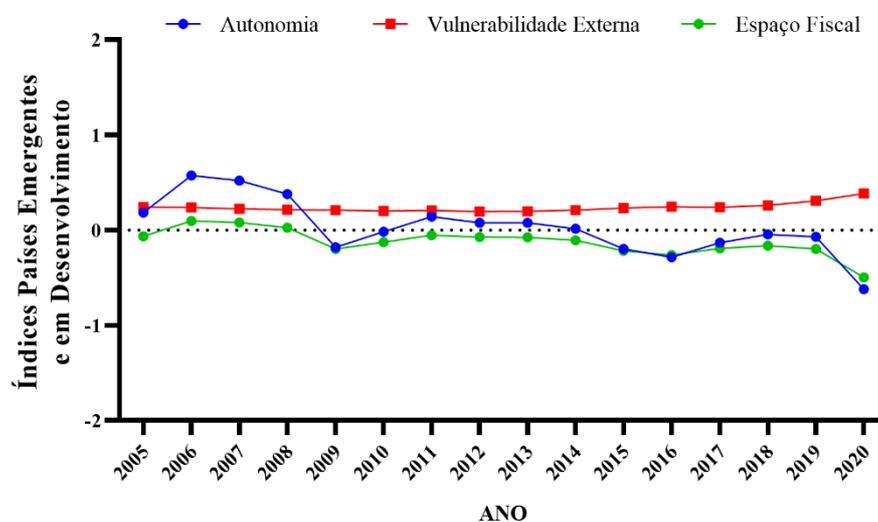
Ainda, o exame da trajetória histórica da autonomia e da vulnerabilidade externa em comparação com a do espaço fiscal proporciona o aprofundamento da análise. As Figuras 15 e 16 a seguir mostram uma maior estabilidade na dimensão da vulnerabilidade externa e maiores oscilações na dimensão de autonomia.

Figura 15 - IMEF e suas dimensões, países Avançados (2005-2020)



Fonte: Elaboração Própria

Figura 16 - IMEF e suas dimensões, países Emergentes e em Desenvolvimento (2005-2020)



Fonte: Elaboração Própria

Em ambos os grupos de países, a autonomia é a dimensão que apresenta maiores oscilações – sendo que a autonomia é uma das expressões de poder, conforme discussão no primeiro capítulo. Isso abre espaço para as possíveis formas de operar em um SMFI globalizado e financeirizado independentemente das pressões de outros atores a partir da implementação de políticas macroeconômicas assertivas que estejam de acordo com os interesses econômicos domésticos.

Em linha com a literatura que aponta que a assimétrica distribuição de poder entre as economias resulta em diferentes graus de espaço fiscal, o índice captura uma diferença significativa na oscilação do IMEF para cada grupo de países. Enquanto o IMEF das economias avançadas oscila entre 0,35 e 0,84, nas economias emergentes e em desenvolvimento os valores vão de -0,26 até 0,1. Ou seja: o valor mais baixo dos países avançados é consideravelmente superior ao valor mais alto dos países emergentes e em desenvolvimento. Por conta disso, pode-se sugerir como pertinente a hipótese de que a inclusão dos países do segundo grupo nas mesas de negociações globais é um fenômeno que se sustentou por conta da decisão do primeiro grupo de países, especialmente dos Estados Unidos pela sua posição de potência hegemônica. Em um período em que a opção é pela não-decisão ou por uma decisão de não-inclusão, os países sistemicamente menos relevantes possuem a sua representação no SMFI comprometida, como aconteceu na crise da COVID-19 com o enfraquecimento do sistema multilateral.

Conforme debatido anteriormente a partir da discussão presente na literatura, o maior espaço fiscal faz com que seja possível a implementação de política anticíclicas (KAMINSKI; REINHART; VEGH, 2004). Isso vai de acordo com os dados empíricos: ao olhar para as respostas dadas durante a crise da COVID-19, percebe-se que as economias sistemicamente mais relevantes introduziram medidas fiscais maiores do que as economias sistemicamente menos relevantes (OECD, 2020). Assim, da mesma forma com que aconteceu na CFG, o espaço fiscal pré-crise traduzido em medidas fiscais desempenha um importante papel anticíclico (HORN; REINHART; TREBESCH, 2020).

Por fim, vale salientar que os efeitos das crises também são expressos pela substancial redução de espaço fiscal tanto no ano de 2009 quanto de 2020. Ambos os choques econômicos geraram impactos na pobreza e na desigualdade global, sendo que as características da crise da COVID-19 fizeram com que a pobreza global aumentasse pela primeira vez em uma geração, além de que as perdas desproporcionais de renda entre as populações desfavorecidas levaram a um aumento considerável da desigualdade entre os países e dentro deles (GASPAR; LAM; RAISSI, 2020).

5.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo foi responsável por apresentar a base teórica e os resultados empíricos do IMEF. O ponto de partida é o entendimento de que a capacidade de resposta em períodos de crise é restringida pelo espaço fiscal disponível e o tamanho de tal espaço é reflexo de poder das economias nacionais no SMFI. Uma vez que o trabalho assume que a autonomia e a vulnerabilidade externa são as duas faces do poder, o IMEF pode ser considerado uma forma de mensurar o poder no SMFI.

A bibliografia sobre espaço fiscal mostra que autores calculam tal espaço de formas variadas. Enquanto alguns calculam como sendo a distância entre os níveis observados da dívida e os seus limites estimados (FOURNIER; FALL, 2015; GHOSH *et al.*, 2013; OSTRY *et al.*, 2010), outros se valem de indicadores como a taxa de juros ou o valor dívida pública de um país (AIZENMAN; JINJARAK, 2010). Entretanto, como alerta Botev, Fournier e Mourogane (2016) a necessidade de financiamento do setor público, o histórico fiscal, o desenvolvimento econômico, a trajetória histórica da dívida pública, as perspectivas do mercado e os choques econômico são alguns dos fatores que devem ser considerados para uma captura abrangente do espaço fiscal.

A partir disso, conclui-se que, em um contexto de intensa globalização financeira e em um sistema assimétrico e hierarquizado, deve-se considerar múltiplas dimensões para mensurar o espaço fiscal. Assim sendo, parte-se de vinte e dois indicadores disponíveis na base de dados de espaço fiscal proposta pelo The World Bank's Prospects Group (KOSE *et al.*, 2017, 2022) para a construção do IMEF.

A metodologia escolhida para a construção do índice é a PCA, uma vez que reduz um grande número de variáveis correlacionadas em um conjunto menor denominado componentes principais, os quais representam uma combinação linear de um conjunto não-correlacionado de características de forma ordenada (MURCIA, 2013; DAI; XIONG; ZHOU, 2021). Assim sendo, as variáveis presentes na base de dados são interpretadas como correspondentes de cada uma das faces do poder, ou seja, atribui-se indicadores para representar autonomia e vulnerabilidade externa. Dessa forma, para além de um índice específico que mensure o espaço fiscal, o IMEF abre espaço para uma análise desagregada a partir das dimensões de autonomia e de vulnerabilidade externa.

A partir do exercício empírico, chega-se a uma série de resultados que são analisados sob a luz da teoria previamente trabalhada. O IMEF mostra, por exemplo, que o espaço fiscal pré-CFG dos países emergentes e em desenvolvimento trilhava uma trajetória ascendente e majoritariamente positiva. Em contrapartida, a análise da autonomia dos países emergentes e em desenvolvimento no IMEF evidencia uma brusca redução no período pré-crise da COVID-19. Tais resultados vão ao encontro da literatura que aponta um maior poder e protagonismo desse grupo de países na primeira década dos anos 2000 e uma reversão do quadro econômico internacional a partir de 2016 (ARESTIS *et al.*, 2017).

Além disso, o IMEF captura uma diferença dimensional do espaço fiscal para ao grupo de países avançados e emergentes e em desenvolvimento. Enquanto a vulnerabilidade externa se mantém praticamente constante para os emergentes e em desenvolvimento, para os países avançados essa dimensão é mais representativa e apresenta maiores oscilações para os avançados. Já a autonomia é o indicador de apresenta maiores oscilações para os países emergentes e em desenvolvimento. Isso reflete o contexto global de ascensão das economias emergentes e em desenvolvimento em um contexto de elevação dos preços internacionais das commodities, resultado do processo doméstico de expansão do consumo a partir da elevação no endividamento das famílias nas economias sistemicamente mais relevantes (IMF, 2020b), fazendo com que o aumento de autonomia desse grupo de países tenha sido consideravelmente expressivo.

Analisando os resultados da série histórica de autonomia para os países emergentes e em desenvolvimento, pode-se sustentar as hipóteses de que ocorreram mudanças no sistema a partir de um maior grau de protagonismo das economias emergentes e em desenvolvimento. Entretanto, tais mudanças não perduraram ao longo do tempo e foram resultado de uma conjuntura tanto externa quanto doméstica pontual.

Já os altos graus de vulnerabilidade externa das economias emergentes e em desenvolvimento evidenciam a necessidade adicionar pautas de discussão e de buscar alternativas de financiamento no SMFI com potencial de diminuir tal vulnerabilidade. A GFSN é de suma importância para todo o sistema em um contexto de globalização financeira, porém é ainda mais para esse grupo de países com maiores índices de vulnerabilidade externa.

Além disso, uma vez que a China é analisada de forma individual por conta de sua destacada trajetória econômica, nota-se que a vulnerabilidade externa do país se mantém constante, porém consideravelmente mais baixa do que a do restante dos países emergentes e em desenvolvimento. Além disso, diferentemente do que acontece com a autonomia, a partir de 2010, a China apresenta uma redução, ainda que tímida, de sua vulnerabilidade externa, compensando a queda da autonomia.

O IMEF também captura as assimetrias de poder no SMFI a partir da diferença significativa na oscilação do IMEF para cada grupo de países. Enquanto o IMEF das economias avançadas oscila entre 0,35 e 0,84, nas economias emergentes e em desenvolvimento os valores vão de -0,26 até 0,1. Assim sendo, o valor mais baixo dos países avançados é consideravelmente superior ao valor mais alto dos países emergentes e em desenvolvimento, contribuindo para a hipótese de que a inclusão dos países do segundo grupo nas mesas de negociações globais é um fenômeno que se sustentou por conta da decisão do primeiro grupo de países.

A partir dos resultados obtidos pela PCA e sustentados pela literatura, abre-se espaço para considerações finais. Assim, o próximo e último capítulo busca dialogar com as hipóteses de que (1) os períodos de crise são aqueles em que as diferentes economias são afetadas pelas assimetrias de poder e relevam maior ou menos autonomia e vulnerabilidade externa dos atores no SMFI, que (2) as crises do século XXI ocorreram em períodos de diferentes configurações de cooperação no SMFI e que (3) cada uma das dimensões do espaço fiscal são relacionadas, porém operam de forma independente.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho examinou a capacidade de resposta das economias sistemicamente menos relevantes nos períodos de crise a partir das duas dimensões de espaço fiscal: autonomia e vulnerabilidade externa. Assim sendo, analisou as diferentes conjunturas da CFG e da crise da COVID-19 e lançou mão de uma abordagem que relaciona a capacidade de resposta com a distribuição de poder no SMFI. Dessa forma, torna-se possível analisar o comportamento macroeconômico desse grupo de economias considerando a integração e a globalização financeira, abrindo espaço para uma análise tanto das características endógenas quanto exógenas.

Em linha com o objetivo principal de identificar os aspectos que condicionaram o espaço fiscal das economias sistemicamente menos relevantes durante a CFG e a pandemia da COVID-19, os resultados encontrados permitem que sejam identificados os principais conceitos de poder dentro do arcabouço teórico da EPI e da tradição estruturalista pós-keynesiana; que se conclua, ao avaliar o ambiente internacional de cooperação, a importância tanto da decisão quanto da não-decisão da potência hegemônica para a manutenção de um sistema multilateral; que a noção de espaço fiscal seja relacionada com a distribuição de poder no SMFI e, por conta disso, seja dividida em duas principais dimensões; e que seja criado o IMEF que considera indicadores relacionados tanto com autonomia quanto com vulnerabilidade externa.

A categorização entre economias sistemicamente mais e menos relevantes busca dar continuidade aos estudos centrados nesse segundo grupo de países. Assim, considera-se as questões estruturais dessas economias, assim como as suas peculiaridades que afetam diretamente a capacidade de resposta em períodos de choques econômicos (DE PAULA; FRITZ; PRATES, 2017). Tal categorização leva em consideração as assimetrias de poder (OCAMPO, 2001, 2018; PRATES, 2005) e, uma vez que o espaço fiscal é analisado a partir dessa desigual distribuição entre os países, contribui com uma avaliação multidimensional do SMFI nos anos 2000.

O primeiro capítulo, intitulado “As Assimetrias de Poder no Sistema Monetário e Financeiro Internacional” revisa a literatura sobre poder no âmbito internacional lançando mão do método analítico de EPI. A partir da sistematização teórica, divide os enfoques de poder em poder isolado e poder sistêmico. O primeiro, mais tradicional dentro do campo das RI, engloba a noção de poder como recursos, o qual pode ser mensurado *a priori* e se dá a partir dos elementos nacionais de poder tais quais forças militares e recursos naturais (MORGENTHAU, 1978; NYE, 1990; ARMIJO; TIRONE; CHEY, 2019).

Em contrapartida, o poder sistêmico apenas pode ser mensurado *a posteriori*, quando de fato é exercido. Esse último se divide em poder relacional e poder estrutural. O poder relacional encara o poder como fruto da interação entre dois ou mais atores, sendo uma causalidade e não uma propriedade estática dos Estados (LASSWELL; KAPLAN, 1950; DAHL, 1957; FREY, 1971).

Mais recentemente, em busca de considerar a questão estrutural na definição de poder ao mesmo tempo em que o dinamismo e as relações no sistema são levados em consideração, cunhou-se a noção de poder estrutural que assume o poder como a capacidade de moldar o sistema no qual outros atores operam de acordo com a sua respectiva posição no sistema. Como consequência, esse enfoque abre espaço para uma análise mais aprofundada dos reflexos do poder da potência hegemônica (STRANGE, 1986; GUZZINI, 1993; BLYTH, 2009; LANGLEY, 2009).

Considerando a multidimensionalidade presente na análise de poder a partir da ótica sistêmica, define-se o conceito de poder econômico de suas bifurcações, como poder monetário e poder financeiro. Para tal, parte-se do entendimento de que os Estados se conectam por meio de transações entre residentes e não-residentes. Assim, define-se o poder em termos econômicos como a capacidade de atingir os objetivos macroeconômicos domésticos a partir de ferramentas como o regime cambial e regulamentação dos fluxos internacionais de capital, seja através de uma maior autonomia nacional ou da possibilidade de influenciar outros atores (HIRSCHMANN, 1945; COHEN, 2008).

Assumindo a importância da abordagem sistêmica de poder para analisar o sistema em um contexto de globalização financeira (BIANCARELLI, 2008), o conceito de assimetrias no plano econômico é explorado. Em linha com a noção de que a assimetria tem origem na hierarquia das moedas e que resulta em implicações tanto no âmbito macroeconômico quanto financeiro (PRATES, 2005), explora-se as noções de assimetria monetária, macroeconômica e financeira.

Assim, a distribuição desigual e os limites de poder permitem categorizar os atores operantes no sistema em grupos distintos. A CEPAL se vale da dicotomia entre centro e periferia, enquanto Furtado (1961) diferencia as economias desenvolvidas e subdesenvolvidas e o FMI classifica os países em desenvolvidos, emergentes e em desenvolvimento. O presente trabalho se aproxima da noção de Ocampo (2001) de *business cycle makers* e *business cycle takers* e classifica as economias entre economias sistemicamente menos relevantes e economias sistemicamente mais relevantes.

A partir disso, os conceitos de autonomia e vulnerabilidade externa são explorados levando em consideração a condição periférica das economias sistemicamente menos relevantes, ou seja, considerando tanto as dificuldades estruturais quanto conjunturais, tais como turbulências políticas, estruturas institucionais fracas, setores financeiros subdesenvolvidos e mal regulados e desigualdade resultante da má distribuição de rendas e riquezas (MEYER, 2004; HANUSHEK; WOBMANN, 2007). Assim, a aproximação teórica do primeiro capítulo abre espaço para o estudo de como esse grupo de países conseguem operar no SMFI independentemente das pressões de outros atores – ou seja, os graus de autonomia (ARMIJO *et al.*, 2014) – e de qual é a probabilidade de sofrerem crises econômicas e mitigar os efeitos de tais fenômenos de acordo com suas questões macroeconômicas nacionais e estratégias de inserção na dinâmica econômica global – ou seja, os graus de vulnerabilidade externa (CARNEIRO, 1999; BIANCARELLI, 2008; PERES, 2019).

O capítulo 3 analisa o contexto internacional durante os anos 2000 e atende ao objetivo de analisar a capacidade de resposta das economias sistemicamente menos relevantes à CFG e à crise da COVID-19 pelo enfoque exógeno. Para tal, explora inicialmente a definição de termos caros para tal análise: multilateralismo, ação e não-ação e GFSN.

A evolução do conceito de multilateralismo resulta na definição que não apenas leva em consideração a coordenação de políticas por três ou mais países, mas também pressupõe três condições básicas: a indivisibilidade, princípios de organização generalizados e reciprocidade difusa (DIEBOLD JUNIOR, 1988; KEOHANE, 1998). Entretanto, mesmo em uma ordem essencialmente multilateral, entende-se que a decisão do Estado mais poderoso do sistema é capaz de incentivar ou não regimes e organizações multilaterais. Aplica-se o conceito de “decisão” e “não-decisão” elaborado por Strange (1986) para examinar a existência e a intensidade das respostas multilaterais durante as duas crises, assim como a forma com que essas decisões e não-decisões afetaram a maior participação das economias sistemicamente menos relevantes na arquitetura do SMFI.

Como consequência e uma decisão orquestrada pelos Estados, o contexto de maior cooperação internacional durante e pós-CFG fez com que fosse adicionado à agenda pautas caras aos países sistemicamente menos relevantes, como necessidade de políticas macroprudenciais e de uma GFSN. Essa GFSN é definida como uma rede que os países podem recorrer para receber apoio em momentos de instabilidade econômica, sendo composta, principalmente, por acordos de swap bilaterais e por instituições financeiras multilaterais (HAWKINS *et al.*, 2014; MÜHLICH; FRITZ, 2021).

O trabalho evidencia que o cenário internacional variou substancialmente entre ambas as crises. A CFG foi marcada pelo aumento do papel dos países sistemicamente menos relevantes no SMFI, assim como a ampliação das alternativas de financiamento na GFSN (MARTINS, 2014; PERUFFO, 2020). De forma inédita, os países sistemicamente menos relevante não foram os maiores afetados pela crise, resultando em um maior espaço para esses países na defesa de mudanças na estrutura do SMFI (BRIC, 2009).

Entretanto, o contexto de maiores iniciativas multilaterais, a ampliação da gama de alternativas da GFSN e o maior protagonismo dos países sistemicamente relevantes (MÜHLICH; FRITZ, 2021) não foi duradouro. Isso dialoga diretamente com o poder estrutural, uma vez que as alterações no sistema foram consequência direta de uma decisão dos Estados Unidos e podem ser facilmente revertidas de acordo com o próprio desejo (decisão ou não-decisão) da economia mais poderosa do sistema (STRANGE, 1986).

Isso ficou ainda mais evidente durante a crise da COVID-19, quando os países sistemicamente menos relevantes registraram uma baixa capacidade de acesso a vacinas e uma menor capacidade implementação de políticas necessárias para mitigar os efeitos da pandemia (STEWART, 2020). Além disso, a falta de pró-atividade para respostas multilaterais coordenadas no SMFI foi resultado tanto da não-decisão estadunidense como de um contexto no qual se intensificava a rivalidade sino-estadunidense e se percebia um aumento nas iniciativas bilaterais em detrimento das multilaterais (DREZNER, 2019; BERNAL-MEZA, 2021). Assim sendo, a escolha dos Estados Unidos em não liderar ações globais de resposta a crise contribuiu para que a cooperação internacional não fosse parte relevante da solução para a crise da COVID-19.

O capítulo 4 é responsável por lançar mão de instrumentos analíticos a fim de mensurar a capacidade de resposta dos países sistemicamente menos relevantes durante os períodos de crise. Considera-se que a capacidade resposta é expressa pelo tamanho do espaço fiscal disponível dos governos centrais, ou seja, pela capacidade da economia de implementar determinadas políticas de forma ativa sem prejudicar a sua sustentabilidade fiscal (IMF, 2017).

Uma das principais contribuições do trabalho, que posteriormente servirão de base para a formulação do IMEF, é o fato de que o espaço fiscal é analisado sob o prisma do poder. Entende-se que tal espaço é diretamente limitado pelos diferentes graus de poder de cada economia e, por conta disso, pode ser expresso tanto em termos de vulnerabilidade externa quanto de autonomia. Essa primeira dimensão pode se relacionar com o balanço patrimonial e a sustentabilidade fiscal da dívida pública de cada economia, enquanto a segunda com a dívida externa e do setor privado e a percepção de mercado (KOSE *et al.*, 2017).

Como um maior espaço fiscal resulta em uma maior capacidade de implementação de políticas anticíclicas em uma economia, assume-se a tendência histórica de que os países sistemicamente mais relevantes adotem políticas anticíclicas, enquanto os países sistemicamente menos relevantes lancem mão de políticas fiscais pró-cíclicas (KAMINSKI; REINHART; VEGH, 2004). Principalmente em períodos de crise econômica, as políticas anticíclicas são de grande valia para estabilizar os efeitos negativos da etapa recessiva do ciclo econômico. Entretanto, só é possível aplicá-las em um cenário de espaço fiscal adequado que permita que o governo gaste mais em períodos de crise e poupe o excedente em momentos de estabilidade econômica. Assim sendo, percebe-se uma tendência semelhante a um efeito multiplicador e que torna ainda mais difícil as respostas das economias sistemicamente menos relevantes: um maior espaço fiscal dá condições para implementação de políticas anticíclicas que, por sua vez, tendem a mitigar os efeitos cíclicos da economia e, conseqüentemente, resultam em uma maior ampliação do espaço fiscal.

De forma atípica, a CFG ocorreu em um período no qual os países sistemicamente menos relevantes apresentavam um aumento do espaço fiscal, principalmente após o início dos anos 2000. Entretanto, o período pós-CFG foi marcado por uma reversão no quadro, com uma queda do espaço fiscal que comprometeu a resposta das economias sistemicamente menos relevantes na crise da COVID-19. Por conta disso, esse grupo de países apresentou maiores restrições na implementação de políticas anticíclicas durante o segundo choque.

Assim, percebe-se que a dimensão endógena da capacidade de resposta das economias sistemicamente menos relevantes durante a CFG e a crise da COVID-19 também deve ser levada em consideração, assim como as características exógenas que levantam o contexto internacional durante o período. Abre-se espaço para a análise empírica a partir da utilização de indicadores disponíveis no banco de dados *cross-country* de espaço fiscal desenvolvido pelo Banco Mundial (KOSE *et al.*, 2017).

Tal análise é apresentada no capítulo 5, quando o debate teórico é incorporado aos dados empíricos e propõe-se o IMEF. A partir da metodologia de PCA, cria-se um indicador que ilustra o espaço fiscal das economias operantes no SMFI a partir de duas faces do poder: autonomia e vulnerabilidade externa.

O resultado desse índice evidencia as diferenças de espaço entre as diferentes economias operantes no SMFI prevista pela teoria estruturalista: o valor mais alto do índice para as economias emergentes e em desenvolvimento (0,1) é inferior ao mais baixo para as economias avançadas (0,35). Levando isso em consideração, percebe-se uma trajetória semelhante desses dois grupos principalmente no período de maior coordenação internacional e esforços

multilaterais: antes da CFG, ambos os grupos apresentam um aumento no seu espaço fiscal, seguido por uma queda sem recuperação plena até o final da série histórica.

Entretanto, em linha com o que sugere a literatura revisada no capítulo 3 e que caracteriza o período entre 2010 e 2012 pelo fim da coordenação macroeconômica entre as economias do SMFI, a trajetória dos dois grupos de países após a primeira década dos anos 2000 traçou direções opostas: as economias sistemicamente mais relevantes apresentaram sinais de aumento no índice de espaço fiscal e os países sistemicamente menos relevantes registraram uma queda até o ano de 2016. Além disso, o índice evidencia que o espaço fiscal pré-CFG dos países sistemicamente menos relevantes trilhava uma trajetória ascendente e majoritariamente positiva, diferentemente do período pré-COVID-19 que apresentava um espaço fiscal mais baixo para esse mesmo grupo de países.

As evidências apresentadas têm o potencial para contribuir com o aprimoramento da própria noção de espaço fiscal e permitem novas interpretações a partir da possibilidade de desagregar suas dimensões. Pode-se verificar que (1) o espaço fiscal é composto por duas dimensões que, mesmo relacionadas, apresentam trajetórias particulares e independentes, (2) existe uma maior estabilidade na dimensão da vulnerabilidade externa do que na dimensão de autonomia e (3) as economias sistemicamente menos relevantes apresentam maiores graus de vulnerabilidade externa, fazendo com que a diferença de grau e vulnerabilidade externa entre os dois grupos de países seja consideravelmente maior do que a diferença nos graus de autonomia.

A partir dos resultados teóricos e empíricos, torna-se possível responder às três hipóteses previamente levantadas. A primeira delas é de que os períodos de crise são aqueles em que as diferentes economias são afetadas pelas assimetrias de poder e revelam maior ou menor autonomia e vulnerabilidade externa dos atores no SMFI. Uma vez que (1) a capacidade de resposta é traduzida no espaço fiscal que, potencialmente, pode ser utilizado para a implementação de política anticíclicas para mitigar e até reverter a fase de crise econômica e que (2) propõe-se analisar o espaço fiscal a partir das dimensões de autonomia e de vulnerabilidade externa, os resultados corroboram a ideia de que as assimetrias de poder são evidenciadas nos períodos de crise econômica. Assim sendo, a desigual distribuição do poder entre os atores internacionais resulta em economias com distintas capacidades de operar no SMFI e isso afeta também a capacidade doméstica de responder aos choques econômicos.

A segunda hipótese argumenta que as crises do século XXI ocorreram em períodos de diferentes configurações de cooperação no sistema, o que foi analisado sob a luz dos conceitos de “decisão” e “não-decisão” e de poder estrutural (STRANGE, 1986). O maior protagonismo

das economias sistemicamente menos relevantes durante e pós-CFG não só foi resultado de uma decisão orquestrada pelos Estados Unidos, como também não foi suficiente para desafiar as estruturas do SMFI dominante a longo prazo.

Por conta disso, o aumento de poder dessas economias, principalmente em termos de autonomia pode ser entendido como uma concessão das potências econômicas centrais. Em outras palavras, a discussão apresentada aqui sugere que a participação das economias sistemicamente menos relevante na mesa de negociações global foi, ao menos em parte, consequência do poder estrutural dos Estados Unidos e, por conta disso, poderia ser revertida – o que, de fato ocorreu. Uma evidência disso foi a fraca resposta a nível global para a crise da COVID-19 – período no qual os acordos bilaterais foram mais expressivos que os multilaterais, além da fraca e atrasada resposta a nível internacional aos efeitos da pandemia –, quando esse grupo de economias voltou a fazer parte do problema e não mais da solução.

Defende-se que a falta de iniciativas coordenadas não é consequência do fim do sistema multilateral (BERNAL-MEZA 2021; SACHS 2020), mas sim de uma não-decisão estadunidense em consonância com um período político mais conservador, nacionalista e populista. Assim sendo, o cenário internacional que recebeu a CFG é substancialmente diferente do que recebeu a crise decorrente da COVID-19.

A última hipótese argumenta que cada uma das dimensões do espaço fiscal é relacionada, porém opera de forma independente. A partir da criação do IMEF e da análise da trajetória histórica do espaço fiscal desagregado, verifica-se que a autonomia e a vulnerabilidade possuem trajetórias independentes, a despeito de estarem relacionadas.

Enquanto a vulnerabilidade externa se mantém praticamente constante ao longo e todo o período tanto para as economias sistemicamente mais relevantes e menos relevantes – o que pode ser explicado pela compensação da redução das velhas formas de vulnerabilidade externa com o aumento das NFVE em um sistema cada vez mais conectado –, a autonomia oscila consideravelmente mais em ambos os grupos de países. Além disso, o baixo nível de vulnerabilidade externa é a dimensão responsável pelo maior espaço fiscal das economias sistemicamente mais relevantes, enquanto a autonomia é a dimensão responsável pelo maior espaço fiscal das economias sistemicamente menos relevantes.

O maior protagonismo desse último grupo de países na CFG pode ser verificado com a desagregação do espaço fiscal, uma vez que se percebe um aumento considerável de autonomia pré e durante a crise. Em contrapartida, tanto a autonomia quanto a vulnerabilidade externa do período pré-crise da COVID-19 se apresentavam consideravelmente abaixo do período pré-

CFG, o que auxilia no entendimento da menor capacidade de resposta dos países sistemicamente menos relevantes nesta segunda crise.

Vale, ainda, destacar algumas limitações do presente trabalho que podem ser exploradas em pesquisas e debates futuros. Uma consideração pertinente é a de que os seus resultados são contingentes ao período e ao método de análise, de tal sorte que há que se avaliar com parcimônia as conclusões aqui derivadas. Além disso, um ponto que merece mais atenção é a delimitação de quais países do SMFI se enquadram na classificação de economias mais e menos sistemicamente relevantes, além de explicar os principais indicadores que diferenciam tais classificações daquelas propostas pela PNUD, FMI e Banco Mundial. Somado a isso, a dimensão de autonomia dentro do IMEF pode ser complementada com outros indicadores econômicos para que tal índice não fique restrito aos indicadores relacionados à sustentabilidade da dívida pública, como, por exemplo, variáveis que reflitam a participação em fóruns internacionais.

Além disso, considerando que a tese foi escrita em 2021 e 2022, os índices apresentados não capturam o desempenho econômico dos países nos anos finais da crise da COVID-19. Assim sendo, tal lacuna pode ser sanada na medida em que novos dados forem publicados e, dessa forma, abre-se espaço para uma comparação do período de recuperação de ambas as crises. A partir disso, é possível contribuir de forma mais robusta para o debate sobre a crise do sistema multilateral e sobre a necessidade de construção de uma GFSN (BERNAL-MEZA, 2021; STUBBS, 2021; SACHS, 2020).

A nível teórico e dentro dos marcos de EPI e da tradição estruturalista pós-keynesiana, é possível expandir o debate iniciado no presente trabalho e pontuar as diferentes características do poder monetário e do poder financeiro considerando a classificação de poder sistêmico e de poder isolado. Na esteira dessas categorias, é possível estender o debate sobre os limites de poder monetário e financeiro para as economias sistemicamente menos relevantes em um SMFI assimétrico e fortemente hierarquizado.

Outra agenda de pesquisa cara a esse grupo de países diz respeito ao argumento de que países com baixo espaço fiscal tendem a encolher gradualmente o seu espaço se não forem adotadas políticas de estabilização adequadas. Assim sendo, as economias sistemicamente menos relevantes apresentam uma trajetória histórica de reduzido espaço fiscal e, conseqüentemente, possuem maior dificuldade para a implementação de políticas anticíclicas. A abordagem estruturalista pós-keynesiana permite lançar luz sobre esse tema e explorar possíveis alternativas para quebrar esse ciclo, ou seja, medidas para ampliar o espaço fiscal das

economias menos privilegiadas na hierarquia internacional como a reavaliação das metas de política fiscal e o foco nas variáveis econômicas reais, por exemplo.

O IMEF abre espaço para uma série de análises a partir dos resultados da PCA. Uma vez que a dimensão de autonomia aparece como central para as economias sistemicamente menos relevantes, pode-se pensar em estratégias específicas para aumentar os seus graus considerando as características estruturais desse grupo de países. Ainda, tal índice pode ser atualizado na medida em que novos dados forem disponibilizados pelas instituições internacionais, possibilitando uma análise mais aprofundada dos efeitos da última crise para os diferentes atores do SMFI.

Uma vez que as características das economias sistemicamente menos relevantes demandam ações não apenas a nível nacional, mas também a nível internacional, as estratégias para diminuição da vulnerabilidade externa emergem como outra agenda de pesquisa que merece atenção. Abre-se, então, espaço para discutir as formas mais adequadas de inserção internacional considerando as limitações de poder dessas economias, assim como evidencia a necessidade de alternativas de financiamento no SMFI com potencial de diminuir a vulnerabilidade externa. A GFSN pode ser discutida a partir da concepção de ES, assim como os dados mais recentes servirão como orientadores das mudanças ocorridas nessa rede após a crise da COVID-19.

Assim sendo, o presente trabalho não apenas lança mão da análise de uma capacidade de resposta a partir da assimetria de poder do sistema, como proporciona uma série de achados caros para futuras pesquisas que podem ser de grande valia para a literatura de EPI e para novos desdobramentos nas categorizações de poder. Para, além das implicações teóricas, ao investigar padrões de comportamento das economias nas últimas crises globais, o trabalho abre espaço para a discussão de estratégias a serem perseguidas pelas economias sistemicamente menos relevantes a partir da ampliação do espaço fiscal e da implementação de políticas anticíclicas, visando mitigar e reverter efeitos de futuras instabilidades econômicas.

REFERÊNCIAS

- ACAL, C.; AGUILERA, A.M.; ESCABIAS, M. New modeling approaches based on Varimax Rotation of Functional Principal Components. **Mathematics**, Norway, v. 8, n.11, p. 2085, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/math8112085>. Acesso em: 20 out. 2022.
- AHMAD, A.; MCMANUS, R.; OZKAN, F. G. Fiscal space and the procyclicality of fiscal policy: The case for making hay while the sun shines. **Economic Inquiry**, United States, v. 59, n. 4, p. 1687–1701, 2021. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/ecin.13008>. Acesso em: 7 mar. 2022.
- AIZENMAN, J.; JINJARAK, Y. **De facto fiscal space and fiscal stimulus**: definition and assessment. United States: NBER, 2010 (Working Paper, 16539). Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w16539>. Acesso em: 13 jul. 2022.
- AIZENMAN, J.; JINJARAK, Y. **The fiscal stimulus of 2009-2010**: trade openness, fiscal space, and exchange rate adjustment. United States: NBER, 2012 (Working Paper, 17427), 2012. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w17427>. Acesso em: 13 jul. 2022.
- AIZENMAN, J.; JINJARAK, Y., NGUYEN, H.; PARK, D. **Fiscal space and government-spending and tax-rate cyclicity patterns**: a cross-country comparison, 1960-2016. United States: NBER, 2018 (Working Paper, 25012). Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w25012>. Acesso em: 15 jul. 2022.
- AIZENMAN, J.; JINJARAK, Y.; HIEN THI KIM, N. *et al.* **Fiscal Space and Increasing Fiscal Resilience**. ADB Economics, Philippines, 2019. (Working Paper, n. 582). Disponível em: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/502236/ewp-582-fiscal-space-fiscal-resilience.pdf>. Acesso em: 22 nov. 2022.
- AIZENMAN, J.; ITO, H.; PASRINCHA, G. **Central bank swaps in the age of COVID-19**. Unites States: NBER, 2021 (Working Paper, 28586). Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w28585/w28585. Acesso em: 15 jul. 2022.
- AKYÜZ, Y. **Playing with fire**: deepened financial integration and changing vulnerabilities of the Global South. Oxford: Oxford University Press, 2017.
- AKYÜZ, P. **External balance sheets of Emerging Economies**: Low-Yielding Assets, High-Yielding Liabilities. Unites States: Political Economy Research Institute, 2018 (Working Paper n. 476). Disponível em: <https://peri.umass.edu/publication/item/1136-external-balance-sheets-of-emerging-economies-low-yielding-assets-high-yielding-liabilities>. Acesso em: 21 nov. 2022.
- ALDASORO, I. *et al.* **Global and domestic financial cycles**: variations on a theme. Switzerland: BIS, 2020. (Working Paper n. 864). Disponível em: <https://www.bis.org/publ/work864.htm>. Acesso em: 20 nov. 2022.
- ALESINA, A.; CAMPANTE, F.R.; TABELLINI, G. Why is fiscal policy often procyclical? **Journal of the European Economic Association**, United Kingdom, v. 6, n. 5, p. 1006–1036, 2008. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/40283091>. Acesso em: 18 set. 2022.

ALEXEENKO, G.; KOLLEN, S.; DAVIDSON, C. Swap lines underscore the dollar's global role. **EconSouth**, United States, v. 14, n. 1, First Quarter, 2012. Disponível em: <https://www.atlantafed.org/-/media/documents/regional-economy/econsouth/12q1currencyswaps.pdf>. Acesso em: 02 ago. 2022.

ALTER, K. J.; RAUSTIALA, K. The rise of international regime complexity. **Annual Review of Law and Social Science**, Unites States, v. 14 n. 1, 2018. Disponível em: <https://www.annualreviews.org/doi/abs/10.1146/annurev-lawsocsci-101317-030830>. Acesso em: 09 ago. 2022.

ALVES, C.; BONIZZI, B.; KALTENBRUNNER, A. *et al.* Conceptualising financialisation in developing and emerging economies: systemic and global perspectives. **Cambridge Journal of Economics**, v. 46, n. 4, p. 619–628, 2022. Disponível em: <https://academic.oup.com/cje/article-abstract/46/4/619/6633788?redirectedFrom=fulltext>. Acesso em: 28 out. 2022.

AMOL, A. **St Louis Fed's Financial Stress Index**. St Louis: Federal Reserve Bank of St Louis, 2010.

ANDERSEN, K. G. *et al.* The proximal origin of SARS-CoV-2. **Nature Medicine**, Françe, v. 26, n.4, p. 450 – 452, 2020. Disponível em: <https://www.nature.com/articles/s41591-020-0820-9>. Acesso em: 26 jun. 2022.

ANDRADE, C. Z Scores, Standard Scores, and Composite Test Scores explained. **Indian Journal Psychol Med**, India, v. 46, n. 6, p 555-557, 2021. Disponível em: <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC8826187/>. Acesso em: 28 out. 2022.

ANDREWS, D. M. Capital mobility and state autonomy: toward a structural theory of international monetary relations. **International Studies Quarterly**, United States, v. 38, n. 2, 1994. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2600975>. Acesso em: 03 mar. 2022

ARAÚJO, J. *et al.* **Effects of macroprudential policy**: evidence from over 6,000 estimates. Unites States: IMF, 2020. (Working Paper, n. 20/67). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/05/22/Effects-of-Macroprudential-Policy-Evidence-from-Over-6-000-Estimates-49440>. Acesso em: 20 jul. 2022.

ARESTIS, P.; BALTAR, C. T.; PRATES, D. M. **The brazilian economy since the Great Financial Crisis of 2007/2008**. London: Palgrave Macmillan, 2017.

ARESTIS, P.; SAWYER, M. **Financial Liberalisation**: past, present and future. London: Palgrave Macmillan, 2016.

AREZKI, R.; BRUCKNERM, B. Commodity windfalls, polarization, and net foreign assets: panel data evidence on the voracity effect. **Journal of International Economics**, Netherlands, v. 86, n. 2, p. 318-326, 2012. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0022199611001279>. Acesso em: 19 set. 2022.

ARMIJO, L.E.; MUHLICH, L.; TIRONE, D.C. The systemic financial importance of emerging powers. **Journal of Policy Modeling**, Unites States, 36, p. 67 – 88, 2014.

Disponível em <http://www.leslieelliottarmijo.org/wp-content/uploads/2018/08/The-Systemic-Financial-Importance-of-Emerging-Powers.pdf>. Acesso em: 07 jul. 2022.

ARMIJO, L. E.; KATADA, S. N. **The financial statecraft of emerging powers: shield and sword in Asia and Latin America**. London: Palgrave Macmillan, 2014.

ARMIJO, L. E.; KATADA, S. N. Theorizing the financial statecraft of emerging powers. **New Political Economy**, Unites States, v. 20, n.1, p. 67-88, 2015. Disponível em <http://www.leslieelliottarmijo.org/wp-content/uploads/2018/08/The-Systemic-Financial-Importance-of-Emerging-Powers.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2022.

ARMIJO, L. E., TIRONE, D. C., CHEY, H. The monetary and financial powers of states: theory, dataset, and observations on the trajectory of american dominance. **New Political Economy**, Unites States, v. 21, n.1, p. 177-194, 2019. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3339642. Aesso em: 10 jun. 2022.

ARON, R. **Peace and war: A theory of International Relations**. Garden City: Doubleday, 1966

AZAM, O. **Principal Component Analysis and Cluster Snalysis using micro-soft XL minor platform**. International Islamic University, Islamabad, 2018. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/323278497_Principal_component_Analysis_and_Cluster_analysis_using_micro-soft_XL_minor_platform. Acesso em: 20 out. 2022.

BACHRACH, P.; BARATZ, M. S. Decisions and nondecisions: an analytical framework. **American Political Science Review**, Unites States, v. 57, n. 2, p. 641–51, 1963. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/1952568>. Acesso em: 11 jun. 2022.

BAER, M. Sistema Financeiro Internacional: oportunidades e restrições ao financiamento do desenvolvimento. **Novos Estudos Cebrap**, São Paulo, jul, 1995. Disponível em: <http://www.ijsn.es.gov.br/bibliotecaonline/Record/794>. Acesso em: 04 mai. 2022.

BALDWIN, D. A. **Economic Statecraft**. Princeton: Princeton University Press, 1985.

BALDWIN, D. A. **Power and international relations: a conceptual approach**. Princeton: Princeton University Press, 2016.

BALDWIN, D. A. **Economic Statecraft**. Princeton: Princeton University Press, 2020.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. **Annual economic report: june 2018**. 2018. Disponível em <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018e.htm>. Acesso em: 15 mai. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. **Annual economic report: june 2019, 2019a**. Disponível em <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2019e.pdf>. Acesso em: 15 mai. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. **Ten years after the great financial crisis: what has changed?** 2019b. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap103.html>. Acesso em: 22 jun. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. **Reserve management and FX intervention**. BIS papers: Monetary and Economic Department, 2019c. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap104.pdf> . Acesso em: 10 Jun. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. Financial market development, monetary policy and financial stability in emerging market economies, 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap113.html>. Acesso em: 05 jun 2021.

BARNETT, M.; DUVALL, R. Power in International Politics. **International Organization**, Unites States, v. 59, n.1, p. 39-75, 2005. Disponível em: <https://www.cambridge.org/core/journals/international-organization/article/power-in-international-politics/F5F3C74D30A12A5C4CC9B4EFEA152967>. Acesso em 10 jun 2021.

BARRY, B. **Power and political theory**: some european perspectives. London: Wiley, 1976.

BATINI, N; DURAND, L. **Facing the Global Financial Cycle**: what role for policy. Washington DC: International Monetary Fund, 2021 (Working Paper n. 2021/034). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/02/12/Facing-the-Global-Financial-Cycle-What-Role-for-Policy-50053>. Acesso em: 21 nov. 2022.

BATISTA JÚNIOR, P. N. **The BRICS and the financing mechanisms they created**: progress and shortcomings. London: Anthem Press, 2021.

BATISTA JÚNIOR, P.N. **O Brasil não cabe no quintal de ninguém**: bastidores da vida de um economista brasileiro no FMI e nos BRICS e outros textos sobre nacionalismo e nosso complexo de vira-lata, São Paulo: LeYa, 2019.

BAUMANN, R.; CANUTO, O.; GONÇALVES, R. **Economia internacional**: teoria e experiência brasileira. Rio de Janeiro: Campus, 2004.

BAUMANN, R. As economias emergentes e o cenário internacional. **Radar**, Brasil, v. 45, 2016. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6880/1/Radar_n45_economias.pdf. Acesso em: 06 ago. 2022.

BELLMANN, M. Factor analysis of geometric figures with four attributes. **Personality and Individual Differences**, United Kingdom, v. 90, p. 326–331, 2016. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0191886915300532>. Acesso em: 20 out. 2022.

BERNAL-MEZA, R. Covid-19, tensiones entre China y Estados Unidos, y crisis del multilateralismo: repercusiones para AL. **Foro Internacional**, Ciudad de México, v.61, n.2, p. 259 – 297, 2021. Disponível em <https://www.scielo.org.mx/pdf/fi/v61n2/0185-013X-fi-61-02-259.pdf>. Acesso em 11 mar. 2022.

BI, H.; LEEPER, E. M. **Analysing fiscal sustainability**. Ottawa: Bank of Canada, 2013. (Working Paper, n. 2011/10). Disponível em: <https://www.scielo.org.mx/pdf/fi/v61n2/0185-013X-fi-61-02-259.pdf>. Acesso em: 04 set. 2022.

BI, H. **Sovereign default risk premia, fiscal limits, and fiscal policy**. Ottawa: Bank of Canada, 2013. (Working Paper, n. 2013/27). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0014292111001085>. Acesso em: 04 set. 2022.

BIANCARELI, A. M. **A globalização financeira e os países em desenvolvimento: em busca de uma visão crítica**. I Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, São Paulo, 2008. Disponível em: https://www3.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/publicacoes/publicacoes_20_1027511842.pdf. Acesso em: 22 jan. 2022.

BIESHEUVEL, T. When does a commodities boom turn into a supercycle? **Bloomberg.com**. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-26/when-does-a-commodities-boom-turn-into-a-supercycle-quicktake>. Acesso: 13 ago. 2021.

BIELSCHOWSKY, R. Cinquenta anos de pensamento na CEPAL – uma resenha. *In*: BIELSCHOWSKY, R. (org.). **Cinquenta anos de pensamento da CEPAL**. Rio de Janeiro: Record, 2000, p. 13-68.

BIERSTEKER, T.; TOURINHO, M.; ECKERT, S. **Targeted sanctions: the impacts and effectiveness of United Nations action**. Cambridge: Cambridge University Press, 2016.

BILLIO, M.; GETMANSKY, M.; LO, A.; PELIZZON, L. **Econometric measures of systemic risk in the finance and insurance sectors**. United States: NBER, 2010. (Working Paper, n.16223). Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w16223>. Acesso em: 13 fev. 2022.

BLANCHARD, J.; RIPSAN, N. A political theory of Economic Statecraft. **Foreign Policy Analysis**, United Kingdom, v. 4, p. 371 – 398, 2008. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/24909862>. Acesso em: 7 mar. 2022.

BLANCHARD, O. CHOURAQUI, J.; HAGEMANN, R. *et al.* The sustainability of fiscal policy: new answers to an old questions. **OECD Economic Studies**, Paris, n. 15, Autumn, 1990. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/5183200_The_Sustainability_of_Fiscal_Policy_New_Answers_to_An_Old_Question. Acesso em 12 fev. 2022.

BLYTH, M. An approach to comparative analysis or a subfield within a subfield? *In*: Political Economy. *In*: LICHBACH, M.; ZUCKERMAN, A. **Comparative Politics: Rationality Culture, and Structure**. Cambridge: Cambridge University Press, 2009.

BOBEK, V.; KOREZ-VIDE, R. The signification and the feasibility of measuring globalization of economy. **Industrial Management and Data Systems**, United Kingdom, v.105, p. 596-612, 2005. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/220672615_The_signification_and_the_feasibility_of_measuring_globalization_of_economy. Acesso em: 10 jan. 2022.

Board of Governors of the Federal Reserve System - BOG. **Conference Call of the Federal Open Market Committee**, 2008. Disponível em:

www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC20081007confcall.pdf. Acesso em: 30 de out. 2021.

BORDO, M. D; JAMES, H. **Reserves and baskets**. Estado Unidos: NBER, 2012. (Working Paper, n. 1749). Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w17492>. Acesso em 20 jan. 2022.

BOTEV, J., FOURNIER, J.; MOUROUGANE, A. **A re-assessment of fiscal space in OECD countries**. Paris: OECD Economics Department, 2016. (Working Paper, n.1352). Disponível em: <https://www.oecd.org/fr/economie/finances-publiques/A-re-assessment-of-fiscal-space-in-OECD-countries.pdf>. Acesso em: 2 jul. 2022.

BRADFORD, C.; LINN, J. **Global governance reform: breaking the stalemate**. Washington D.C.: Brookings Institution Press: Washington, 2007.

BRAGA, J. C. S. Financeirização global: o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. *In*: M. C. Tavares e J. L. Fiori (org.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, p. 195-242, 1997.

BRIC. **Yekaterinburg declaration: first summit, 2009**. Disponível em: <http://www.brics.utoronto.ca/docs/090616-leaders.html>. Acesso em: 15 out. 2021.

BRICS. **Fortaleza declaration: sixth summit, 2014**. Disponível em: <http://www.brics.utoronto.ca/docs/140715-leaders.html>. Acesso em: 15 out. 2021.

BRICS. **Declarações e comunicados setoriais**. Ministério das Relações Exteriores, 2020. Disponível em: <http://brics2019.itamaraty.gov.br/documentos/documentos-aprovados#>. Acesso em 05 Nov 2021.

BURLEY, A. M. Regulating the world: multilateralism, international law and the projection of the new deal regulatory state. *In*: RUGGIE, J. (ed.), **Multilateralism Matters**. New York: Columbia University Press, 1993. p. 124-156.

CABALLERO, J. **Corporate dollar debt and depreciations: all's well that ends well?** Suíça: BIS Review, 2020. (Working Paper, n. 879). Disponível em: <https://www.bis.org/publ/work879.htm>. Acesso em: 20 nov. 2022.

CARNEIRO, G. Poder e autonomia: as assimetrias do Sistema Financeiro e Monetário Internacional. **Iandé – Ciências e Humanidades**, São Bernardo do Campo, v.2, n.1, p.104-123, 2018. Disponível em: <https://periodicos.ufabc.edu.br/index.php/iande/article/view/49>. Acesso em: 03 ago. 2022.

CARNEIRO, R. Globalização e inconversibilidade monetária. **Revista de Economia Política**, Brasil, v. 28, n. 4, p. 539-556, 2008. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/PmRyxjQ45MyHDMRCmSGm4sh/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 12 mar. 2022.

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

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

CARNEIRO, R.; DE CONTI, B. Exorbitant privilege and compulsory duty: the two faces of the financialised IMS. **Cambridge Journal of Economics**, United Kingdom, v. 46, n. 4, p. 735–752, 2022. Disponível em: <https://bit.ly/3RU9I5d>. Acesso em: 20 out. 2022.

CARR, E.H. **The Twenty Years' Crisis, 1919-1939**: an introduction to the study of international relations. London: Macmillan, 1939.

CARRASCO, E. R.; WILLIAMS, S. Emerging economies after the Global Financial Crisis: the case of Brazil. **Northwestern Journal of International Law and Business**, Unites States, v. 33, n.1, p.81-119, 2012. Disponível em: <https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1028&context=njilb>. Acesso em 26 ago. 2022.

CALVO, G; IZQUIERDO, A; TALVI, E. **Sudden Stops, the real exchange rate, and fiscal sustainability**: Argentina's lessons. United States: NBER, 2003 (Working Paper, 9828). Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w9828>. Acesso em: 20 abr. 2022.

CEBOTARI, A. **Contingent liabilities**: issues and practice. Washington DC: IMF, 2008. (Working Paper 08/245). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Contingent-Liabilities-Issues-and-Practice-22398>. Acesso em: 20 abr. 2022.

CENSON, D; BARCELOS, M. O papel do estado na gestão da crise ocasionada pela COVID-19: visões distintas sobre federalismo e as relações entre uniões e municípios. **Revista Brasileira de Gestão e Desenvolvimento Regional**, Brasil, v.16, no4, p. 49-63, 2020. Disponível em: <https://www.rbgdr.net/revista/index.php/rbgdr/article/view/5977/1015>. Acesso em: 20 abr. 2022.

CERUTTI, E.; CLAESSENS, S.; ROSE, A. **How important is the Global Financial Cycle?** Evidence from Capital Flows. Washington DC: International Monetary Fund, 2017 (Working Paper, 17/193). Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1057>. Acesso em: 20 nov. 2022.

CIMOLI, M.; PORCILE, G. Technology, structural change and BOP- constrained growth: a structuralist toolbox. **Cambridge Journal of Economics**, United Kingdom, v. 38, n. 1, p. 215-237, 2014. Disponível em: <https://academic.oup.com/cje/article-abstract/38/1/215/1690100?redirectedFrom=fulltext>. Acesso em: 20 nov. 2022.

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE - CEPAL. **Panorama de la inserción internacional de la América Latina y el Caribe 2007**: tendencias 2008. Santiago: CEPAL, 2008. Disponível em: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/1171-panorama-la-insercion-internacional-america-latina-caribe-2007-tendencias-2008>. Acesso em: 19 set. 2022.

CHANG, H. Building pro-development multilateralism: towards a “new” New International Economic Order. **CEPAL Review**, Santiago, n. 132, p. 65-75, 2020. Disponível em:

<https://www.cepal.org/en/publications/46928-building-pro-development-multilateralism-towards-new-new-international-economic>. Acesso em: 14 fev. 2022.

CHAPMAN, T. *et al.* Mixed signals: IMF lending and capital markets. **British Journal of Political Science**, United Kingdom, v.47, n. 2, p. 329–349, 2017. Disponível em: <https://www.cambridge.org/core/journals/british-journal-of-political-science/article/abs/mixed-signals-imf-lending-and-capital-markets/2786C3E5F3ECFEA53512616BAA4FDEC7>. Acesso em: 24 jun. 2022.

CHENG, H.; PITTERLE, I. **Towards a more comprehensive assessment of fiscal space**. Estados Unidos: DESA, 2018. (Working Paper n. 153). Disponível em: <https://www.un.org/development/desa/publications/working-paper/wp153>. Acesso em: 20 nov. 2022.

CHINN, M.; ITO, H. What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions. **Journal of Development Economics**, Netherlands, v. 81, n. 1, p. 163-192, 2006. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304387805001409>. Acesso em: 12 jun. 2022.

CLAUDE, I L. **Power and International Relations**. New York: Random House, 1962.

CLINE, R. S. **The power of nations in the 1990s: a strategic assessment**. Lanham: University Press of America, 1994.

COHEN, B. J. **Organizing the world's money**. New York: Basic Books, 1977.

COHEN, B. J. Phoenix Risen: The resurrection of global finance. **World Politics**, United Kingdom, v. 48, n.2, p. 268-296, 1996. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/25053963>. Acesso em: 12 jan. 2022.

COHEN, B. J. **The geography of money**. Princeton: Princeton University Press, 1998.

COHEN, B. J. The macrofoundations of Monetary Power. *In* ANDREWS, D.M. (ed.), **International Monetary Power**. Ithaca: Cornell University Press, 2005. p. 41–75.

COHEN, B. J. **The future of money**. Princeton: Princeton University Press, 2006.

COHEN, B. J. The International Monetary System: diffusion and ambiguity. **International Affairs**, United States, v. 84, n. 3, p. 455-470, 2008. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/25144811>. Acesso em: 12 mar. 2022.

COHEN, B. J. **Currency Power: Understanding Monetary Rivalry** Princeton: Princeton University Press, 2015.

COHEN, B.J. **Currency Statecraft: Monetary rivalry and geopolitical ambition**. Chicago: University of Chicago Press 2018.

COMMODITY RESEARCH BUREAU – CRB. **Commodity Index**. 2022-2023 Forecast Tradingeconomics.com. Disponível em: <https://tradingeconomics.com/commodity/crb>. Acesso em: 14 ago 2021.

CONNOR, P. More than nine-in-ten people worldwide live in countries with travel restrictions amid COVID-19. **Pew Research Center**, 2020. Disponível em: <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2020/04/01/more-than-nine-in-ten-people-worldwide-live-in-countries-with-travel-restrictions-amid-covid-19/>. Acesso em: 24 ago. 2022.

COOPER, R. N. **The economics of interdependence**: economic policy in the atlantic community. New York: McGraw Hill for the Council on Foreign Relations, 1968.

COWHEY, P. F. Elect locally-order globally: domestic politics and multilateral cooperation. *In*: RUGGIE, J. (ed.). **Multilateralism matters**: the theory and praxis of an institutional form. New York: Columbia University Press, 1993. p. 157-200.

CUNHA, A. M. História econômica brasileira: modelos, crises e políticas culturais no Brasil. *In*: MILAN, M.; MOLLER, G.; WOBETO, D. (org.). **Introdução à economia para atividades culturais e criativas**. Porto Alegre: UFRGS/FCE; Itaú Cultural, 2022. p. 229-266.

DAHL, R. A. Power. **International encyclopedia of the social sciences**. New York: Free Press, p. 405-415, 1968.

DAHL, R. A. The concept of power. **Behavioral Science**, United States, v. 2, n. 3, 1957, p. 201-215. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/bs.3830020303>. Acesso em: 17 jul. 2022.

DAI, P.; XIONG, X.; ZHOU, W. A global economic policy uncertainty index from principal component analysis. **Finance Research Letters**, United States, v. 40, p. 2-8, 2021. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1544612319310542>. Acesso em: 17 jul. 2022.

DAN-COHEN, M. Conceptions of Choice and Conceptions of Autonomy. **Ethics**, United States, v. 102, v. 2, p. 221-243, 1992. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2381603> Acesso em: 11 nov. 2022.

DE CADENAS, G.; DE MESA, L.; SANCHIS, A. **Systemic risk, an empirical approach**. España: Fundación de Estudios de Economía Aplicada, 2010. (Working Paper, n. 17). Disponível em: <https://documentos.fedea.net/pubs/ee/2010/17-2010.pdf>. Acesso em: 02 abr. 2022.

DE CONTI, B. M. **Políticas cambial e monetária**: os dilemas enfrentados por países emissores de moedas periféricas. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia, Campinas, 2011.

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**, Brasil, v. 23, n. 2, p.341–372, 2014. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ecos/a/rqvQHqVZSRjTWWpQtXpwS5R/abstract/?lang=pt>. Acesso em: 23 ago. 2022.

DE PAULA, L.F.; FRITZ, B.; PRATES, D. Keynes at the periphery: currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies. **Journal of Post Keynesian Economics**, United States, v. 40, n. 2, p. 183-202, 2017. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/01603477.2016.1252267>. Acesso em: 3 jan. 2022.

DEUTSCH, K. W. **The Analysis of International Relations**. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1968.

DIEBOLD JUNIOR.; W. **Bilateralism, Multilateralism and Canada in U. S. Trade Policy**. Cambridge: Ballinger, 1988. p

DREZNER, D. W. Economic Statecraft in the age of Trump. **The Washington Quarterly**, United States, v. 42, n. 3, p. 7-24, 2019. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/0163660X.2019.1663072?journalCode=rwaq20>. Acesso em: 4 de jun. 2022.

DUKE GLOBAL HEALTH INNOVATION CENTER. **Launch and scale speedometer**. Duke University, United States, 2021. Disponível em: <https://launchandscalefaster.org/covid-19>. Acesso em: 04 Nov. 2021.

DUNTEMAN, G. **Principal Components Analysis**. Newbury Park: Sage, 1989.

EICHENGREEN, B.; MEHL, A.; CHITU, L. **How global currencies work**. Princeton: Princeton University Press, 2017.

EICHENGREEN, B. **Globalizing capital: a history of the international monetary system**. Princeton: Princeton University Press, 2019.

EICHENGREEN, B. **Regional financial arrangements and the international monetary fund**. Tokyo: Asian Development Bank Institute, 2012. (Working Paper, n. 394). Disponível em: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156249/adbi-wp394.pdf>. Acesso em: 2 ago. 2022.

EICHENGREEN, B. **Exorbitant Privilege: The rise and fall of the dollar and the future of the International Monetary System**. New York: Oxford University Press, 2011.

EICHENGREEN, B. The dollar dilemma: the world's top currency faces competition. **Foreign Affairs**, United States, v. 88, n. 5, pp. 53-68, 2009. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/20699643>. Acesso em: 3 jul. 2022.

EICHENGREEN, B; CSONTO, B; ELGANAINY, A *et al.* **Financial globalization and inequality: Capital Flows as a Two-Edged Sword**. Washington DC: International Monetary Fund, 2021 (Working Paper n. 2021/004). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/01/08/Financial-Globalization-and-Inequality-Capital-Flows-as-a-Two-Edged-Sword-49977>. Acesso em: 21 nov. 2022.

EICHENGREEN, B.; HAUSMANN, R. **Exchange rates and financial fragility**. United States: NBER, 1999 (Working Paper, 7418). Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w7418>. Acesso em: 4 nov. 2021.

EPSTEIN, G. **Financialization and the world economy**. Cheltenham: Edward Elgar, 2015.

EREM, Emmanuel. Investigating de facto and de jure exchange rate regimes. **Review of Socio-Economic Perspectives**, Turkey, v. 5, n. 1, p. 35-60, 2020. Disponível em: https://reviewsep.com/wp-content/uploads/2020/04/3_EMMANUELArranged-1.pdf. Acesso em: 28 out. 2022.

ESSERS, D. Developing country vulnerability in light of the global financial crisis: shock therapy? **Review of Development Finance**, Netherlands, v. 3, n.2, p. 61-83, 2013. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1879933713000043>. Acesso em: 6 fev. 2022.

ETIZIONI, A. **A comparative analysis of complex organizations**. New York: The Free Press, 1961.

EUROPEAN CENTRAL BANK – ECB. Conceptual issues surrounding the measurement of fiscal space. **Economic Bulletin**, Germany, v. 2, 2017. Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201702_focus06.en.pdf. Acesso em: 22 nov. 2022.

EUROSTAT. **Glossary: Counter-cyclical fiscal measures**. Statistics Explained, Eurostat, 2022. Disponível em https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Counter-cyclical_fiscal_measures . Acesso em: 03 mar. 2022.

EVERITT, B.; HOTHORN, T. **An introduction to applied multivariate analysis with R**. New York: Springer, 2011.

FARHI, M.; CINTRA, M. A. M. A crise financeira e o global shadow banking system. **Novos Estudos – CEBRAP**, São Paulo, n. 82, 2008. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/nec/a/LmpCkTY8sQxXq5Fp4MxQDPz/?lang=pt>. Acesso em: 30 jul. 2022.

FARHI, M.; PRATES, D. A nova dimensão da vulnerabilidade externa. **Política Econômica em Foco**, Brasil, n.6, p 1-6, 2006. Disponível em: www.ieecon.net/arquivos/publicacoes_23_3514479872.pdf. Acesso em: 22 out. 2021.

FARIA, J. *et al.* **Liberalização financeira, performance econômica e estabilidade macroeconômica no Brasil: uma avaliação do período recente**. Rio de Janeiro: IPEA, 2009. (Working Paper, n. 1436). Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/2557/1/TD_1436.pdf. Acesso em: 20 out. 2021.

FEENEY, G. J.; HESTER, D. D. **Stock Market Indices: a Principal Components Analysis**. United States: EliScholar, 1964. (Working Paper, n. 175). Disponível em: <https://elischolar.library.yale.edu/cowles-discussion-paper-series/405/>. Acesso em: 13 jul. 2022.

FERNANDES, F. **Dissecando Análise de Componentes Principais**. Brasil, OCEFAF, 2014. Disponível em:

<https://ocefpaf.github.io/python4oceanographers/blog/2014/12/01/PCA/>. Acesso em: 19 out. 2022.

FERRARI FILHO, F.; SILVA, G.T.F.; SCHATZMANN, S. **Política comercial e cambial, vulnerabilidade externa e crescimento econômico: a experiência da economia brasileira a partir dos anos 1980**. São Paulo: Editora Abril, 2016.

FERRER, J.; KIREYEV, A. **Policy Space Index: Short-Term Response to a Catastrophic Event**. IMF, Washington, 2022. (Working Paper n. 22/123). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/06/17/Policy-Space-Index-Short-Term-Response-to-a-Catastrophic-Event-519814#:~:text=What%20policy%20space%20does%20a,monetary%20space%20and%20reserve%20space..> Acesso em: 22 nov. 2022.

FLOOD, R.; GARBER, P.M. Collapsing exchange rates regimes: some linear examples. **Journal of International Economics**, Netherlands, v. 17, n. 1-2, p.1-13, 1984. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0022199684900023>. Acesso em: 26 abr. 2022.

FONSECA, P.; PAES, L.O.; CUNHA, A.M. The concept of emerging power in international politics and economy. **Revista de Economia Política**, Brasil, v. 36, p. 46-69, 2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/By4rFGtvC9ZqXRfzPdtWHnq/?lang=en&format=pdf>. Acesso em: 26 nov. 2021.

FONSECA, P. *et al.* The BRICS response to COVID-19. **HAPSc Policy Briefs Series**, Grécia, v. 1, n.1, p. 190-200, 2020. Disponível em: <https://ejournals.epublishing.ekt.gr/index.php/hapscpbs/article/view/24966>. Acesso em: 13 Ago. 2022.

FOURNIER, J.M.; FALL, F. **Limits to government debt sustainability**. Paris: OECD Economics Department, 2015. (Working Paper, n. 1229), OECD Publishing, Disponível em: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/5jrxv0fctk7j-en.pdf?expires=1664233591&id=id&acname=guest&checksum=4C8C8B5F8AAE8E07C61D1AAB78E674B0>. Acesso em: 30 jan. 2022

FRANKEL, J.A., VEGH, C.A.; VULETIN, G. On graduation from fiscal procyclicality. **Journal of Development Economics**, Netherlands, v. 100, n.1, p. 32– 47, 2013. Disponível em: https://econpapers.repec.org/article/eedeveco/v_3a100_3ay_3a2013_3ai_3a1_3ap_3a32-47.htm. Acesso em: 13 jul. 2022.

FREY, F. W. **The location and measurement of power: A Critical Analysis**. London: International Political Science Association, 1989.

FREY, F. W. **The distribution of power in political systems**. Paris: International Political Science Association, 1985.

FREY, F. W. Comment: on issues and nonissues in the study of power. **American Political Science Review**, United States, v. 65, n. 4, p. 1081–101, 1971. Disponível em: <https://www.cambridge.org/core/journals/american-political-science->

review/article/abs/comment-on-issues-and-nonissues-in-the-study-of-power/73CF07F3C3830A3A922750556857882A. Acesso em: 30 fev. 2022.

FRENKEL, R.; RAPETTI, M. **A concise history of exchange rate regimes in Latin America**. Washington DC: Center for Economic and Policy Research, 2010. Disponível em: https://scholarworks.umass.edu/econ_workingpaper/97/. Acesso em: 2 abr. 2022.

FRITZ, B.; DE PAULA, L.; PRATES, D.M. Currency hierarchy and financial globalization in emerging economies: how far does Riese's critique of growth by external debt still hold? **European Journal of Economics and Economic Policies**, United Kingdom, v. 19, n. 2, p. 260-277, 2022a. Disponível em: https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=pt-PT&user=WD4s1Z0AAAAJ&sortby=pubdate&citation_for_view=WD4s1Z0AAAAJ:LhH-TYMQEocC. Acesso em: 13 out. 2022.

FRITZ, B.; DE PAULA, L.; PRATES, D. Developmentalism at the periphery: addressing global financial asymmetries. **Third World Quarterly**, United Kingdom, v. 43, n. 4, p. 721-741, 2022b. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/01436597.2021.1989299>. Acesso em: 20 nov. 2022.

FRITZ, B.; DE PAULA, L.; PRATES, D. Global currency hierarchy and policy space: A framework for peripheral economies. **European Journal of Economics and Economic Policies**, United Kingdom, v. 15, n. 2, p. 208-218, 2018. Disponível em: <https://ideas.repec.org/a/elg/ejepi/v15y2018i2p208-218.html>. Acesso em: 26 mai. 2022.

FUNKE, J. Producing investment space: the International Finance Corporation and the geofinancial power network. **Cambridge Journal of Economics**, v. 46, n. 4, p. 827-848, 2022. Disponível em: <https://academic.oup.com/cje/article-abstract/46/4/827/6607650?redirectedFrom=fulltext>. Acesso em: 28 out. 2022.

FURCERI, D; LOUNGANI, P. **Capital account liberalization and inequality**. Washington DC: International Monetary Fund, 2015 (Working Paper n. 2015/243). Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15243.pdf>. Acesso em: 21 nov. 2022.

FURTADO, C. **Desenvolvimento e subdesenvolvimento**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

G20. **G20 leaders statement**: The Pittsburgh Summit, 2009. Disponível em: <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html>. Acesso em 29 de out. 2021.

G20. **Declaração de líderes do g20 da cúpula de riade**. 2020. Disponível em: https://www.gov.br/mre/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/2020/declaracao-de-lideres-do-g20-da-cupula-de-riade-2013-16-e-17-11-2020. Acesso em 05 de nov. 2021.

GALLAGHER, K.; GAO, H. **building back a better Global Financial Safety Net**. Boston: Boston University e Global Development Policy Center, 2021.

GALLAGHER, K. *et al.* Safety first: expanding the Global Financial Safety Net in response to COVID-19. **Global Policy**, United Kingdom, v. 2, n. 1, p. 140-148, 2020. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1758-5899.12871>. Acesso em: 22 Abr. 2022.

GALLAGHER, K. **Ruling capital**: emerging markets and the regulation of cross-border finance. New York: Cornell University Press, 2014.

GALLAGHER, M.W. *et al.* The Impact of Covid-19 Experiences and Associated Stress on Anxiety, Depression, and Functional Impairment in American Adults. **Cognitive Therapy and Research**, United States, v. 44, p. 1043–1051, 2020. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10608-020-10143-y> Acesso em: 15 set. 2022.

GAMA, C. Broken threads: reshaping multilateralism with COVID-19 under way. **E-international Relations**, 2021. Disponível em: <https://www.e-ir.info/pdf/92061>. Acesso em: 28 jul. 2022.

GARTEN, J. E. **The big ten**: the big emerging markets and how they will change our lives. New York: Basic books, 1997.

GASPAR, V.; LAM, W. R.; RAISSI, M. Políticas fiscais para conter os danos causados pela COVID-19. **Blog do IMF**, 2020. Disponível em: <https://www.imf.org/pt/News/Articles/2020/04/15/blog-fm-fiscal-policies-to-contain-the-damage-from-covid-19> . Acesso em: 08. Set 2022.

GAVIN, M.; PEROTTI, Roberto. Fiscal policy in Latin America. **NBER Macroeconomics Annual**, United States, vol. 12, pp 11-72, 1997. Disponível em: <https://www.nber.org/books-and-chapters/nber-macroeconomics-annual-1997-volume-12/fiscal-policy-latin-america>. Acesso em: 27 jul. 2022.

GBADAMOSI, A. Understanding the developed/developing country taxonomy. **A4ID**, 2020. Disponível em: <https://www.a4id.org/policy/understanding-the-developeddeveloping-country-taxonomy/>. Acesso em: 12 mai. 2022.

GHOSH, A. R. *et al.* Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies. **The Economic Journal**, United Kingdom, v. 123, n. 566, p. 4-30, 2013. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/eoj.12010>. Acesso em: 12 mai. 2022.

GILPIN, R. **US power and the multinational corporation**. New York: Basic Books, 1975.

GILPIN, R. **Political economy of International Relations**. Princeton: Princeton University Press, 1987.

GIRI, N.C. **Multivariate statistical analysis**. New York: Marcel Dekker Inc., 2004.

GÓMEZ, E.; MURCIA, A.; ZAMUDIO, N. **Financial Conditions Index**: a leading and early warning indicator for Colombia. Colombia: Ensayos sobre Política Económica, 2011. (Working Paper, n. 55). Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/bdr/temest/055.html>. Acesso em: 3 jul. 2022.

GONÇALVES, R. **Economia política internacional**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

GOURINCHAS, P; REY, H.; SAUZET, M. **The international monetary and financial system**. United States: NBER, 2019 (Working Paper, 25782). Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/25782.html>. Acesso em: 2 jun. 2022.

GRABEL, I. Marketing the third world: the contradictions of portfolio investment in the global economy. **World Development**, United Kingdom, v. 24, n. 11, p. 1761–76, 1996. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0305750X9600068X>. Acesso em: 5 jan. 2022

GRABEL, I. **When things don't fall apart**: global financial governance and developmental finance in an age of productive incoherence. Cambridge: MIT Press, 2017.

GUERGUIL, M.; MANDON, P.; TAPSOBA, R. **Flexible fiscal rules and countercyclical fiscal policy**. Washington DC: IMF, 2016. (Working Paper WP/16/8). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Flexible-Fiscal-Rules-and-Countercyclical-Fiscal-Policy-43641>. Acesso em: 30 abr. 2022.

GULICK, E. V. **Europe's classical balance of power**. New York: W.W. Norton, 1955.

GUZZINI, S. Structural Power: the limits of neorealist power analysis. **International Organization**, United States, v. 47, n. 3, p. 443–78, 1993. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2706983>. Acesso em: 30 jan. 2022.

HALDANE, A.G. **The big fish small pond problem**. New Economic Thinking Annual Conference, New Hampshire, 2011. (Working Paper n. 9) Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2011/the-big-fish-small-pond-problemspeech-by-andrew-haldane.pdf?la=en&hash=5F94A64A2A335612B69F95B7240D11D6183F9BA5>. Acesso em: 3 set. 2022.

HANNAN, S. **Revisiting the determinants of capital flows to emerging markets**—a survey of the evolving literature. Washington DC: International Monetary Fund, 2018. (Working Paper n. 18-214). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/09/28/Revisiting-the-Determinants-of-Capital-Flows-to-Emerging-Markets-A-Survey-of-the-Evolving-46271>. Acesso em: 20 nov. 2022.

HANUSHEK, E. A., WOBMANN, L. **The role of education quality in economic growth**. Washington DC: World Bank, 2007. (Working Paper, n. 4122). Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/7154>. Acesso em: 30 jan. 2022.

HARDIE, I.; MAXFIELD, S. Atlas constrained: the US external balance sheet and international monetary power. **Review of International Political Economy**, United Kingdom, v. 23, n. 4, p. 583-613, 2015. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09692290.2016.1176587>. Acesso em: 23 mar. 2022.

HARDY, B. **Foreign currency borrowing, balance sheet shocks and real outcomes.**

Switzerland: BIS Review. (Working Paper, n. 758). Disponível em:

<https://www.bis.org/publ/work758.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2022.

HATZIUS, J. *et al.* **Financial Conditions Indexes: a fresh look after the financial crisis.**

United States: National Bureau of Economic Research, 2010. (Working Paper, n. 16150).

Disponível em: <https://econpapers.repec.org/paper/nbrnberwo/16150.html>. Acesso em: 5 mai. 2022.

HAUSMANN, R.; PANIZZA, U. Redemption or abstinence? Original sin, currency mismatches and counter cyclical policies in the new millennium. **Journal of Globalization and Development**, United States, v. 2, n. 1, 2011. Disponível em:

<https://ideas.repec.org/a/bpj/globdv/v2y2011i1n4.html>. Acesso em: 21 nov. 2022.

HAWKINS, A.; RAHMAN, J; WILLIAMSON, T. Is the global financial safety net at a tipping point to fragmentation? **The Treasury Economic Roundup**, Australia, n.1, 2014.

Disponível em: <https://treasury.gov.au/publication/economic-roundup-issue-1-2014/economic-roundup-issue-1/is-the-global-financial-safety-net-at-a-tipping-point-to-fragmentation>. Acesso em: 29 maio 2022.

HEIMBERGER, P. **The cyclical behaviour of fiscal policy during the Covid-19 Crisis.**

Vienna: WIIW, 2022. (Working Paper, n. 220). Disponível em: <https://wiiw.ac.at/the-cyclical-behaviour-of-fiscal-policy-during-the-covid-19-crisis-dlp-6347.pdf>. Acesso em: 20 set. 2022.

HELLEINER, E. Dollarization diplomacy: US policy towards Latin America coming full circle?. **Review of International Political Economy**, United Kingdom, v. 10, n. 3, p. 406-429, 2003. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/4177468> . Acesso em: 15 ago. 2022.

HELLEINER, E. A Bretton Woods moment? The 2007–2008 crisis and the future of global finance. **International Affairs**, United States, v. 86, n. 3, p. 619-636, 2010. Disponível em:

<https://www.jstor.org/stable/40664271>. Acesso em: 14 mai. 2022.

HELLEINER, E. **The status quo crisis: global financial governance after the 2008 meltdown.** New York: Oxford University Press, 2014.

HELLEINER, E. Legacies of the 2008 crisis for global financial governance. **Global Summitry**, United Kingdom, v. 2, n. 1, p. 1-12, 2016. Disponível em:

<https://academic.oup.com/globalsummitry/article/2/1/1/2355287>. Acesso em: 2 nov. 2021.

HELLEINER, E.; KIRSHNER J. (ed.) **The great wall of money: power and politics in China's international monetary relations.** Ithaca and London: Cornell University Press, 2014.

HELLEINER, E.; PAGLIARI S. The end of an era in international financial regulation? a postcrisis research agenda. **International Organization**, United States, v. 65, n. 1, p. 169-200, 2011. Disponível em: [cambridge.org/core/journals/international-organization/article/abs/end-of-an-era-in-international-financial-regulation-a-postcrisis-research-agenda/750FE3290E6691BD0F3361878EC0DDDF](https://www.cambridge.org/core/journals/international-organization/article/abs/end-of-an-era-in-international-financial-regulation-a-postcrisis-research-agenda/750FE3290E6691BD0F3361878EC0DDDF). Acesso em: 11 de jan. 2022.

HELLER, P. S. **Understanding fiscal space**. Washington DC: IMF, 2005. (Working Paper, n. 05/4). Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/pdp/2005/pdp04.pdf>. Acesso em: 12 ago. 2022.

HENNING, C. R. **Coordinating regional and multilateral financial institutions**. Washington DC: Peterson Institute for International Economics, 2011. (Working Paper, n. WP11-9). Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1793242. Acesso em: 30 nov. 2021.

HENNING, C. R. **Economic crises and regional institutions**. Philippines: Asian Development Bank, 2013. (Working Paper, n. 81). Disponível em: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/28887/wp81-henning-economic-crises.pdf>. Acesso em: 27 ago. 2022.

HENNING, C. R. **The Global Liquidity Safety Net: institutional cooperation on precautionary facilities and central bank swaps**. Waterloo, CIGI, 2015. (Working Paper, n.5). Disponível em: <https://www.cigionline.org/publications/global-liquidity-safety-net-institutional-cooperation-precautionary-facilities-and/>. Acesso em: 2 jun. 2022.

HERMANN, C. F. **Instruments of foreign policy: in describing foreign policy behavior**. California: Sage Publications, 1982.

HERRERA, S.; KOUAME, W. A.; MANDON, P. Why some countries can escape the fiscal pro-cyclicality trap and others cannot? Washington DC: World Bank, 2019. (Working Paper, n. 8963). Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/32215>. Acesso em: 4 jan. 2022.

HIRSCHMAN, A. O. **National power and the structure of foreign trade**. Berkeley and Los Angeles: University of California Press, 1945.

HOIRISCH, C. Brics na Covid-19 multilateralismo, capacidade tecnológica e colaboração em PD&I. In: BUSS, P.M.; FONSECA, L.E. (eds.) **Diplomacia da saúde e Covid-19: reflexões a meio caminho**. Rio de Janeiro: Editora FIOCRUZ, 2020. p. 213-230. Disponível em: https://www.arca.fiocruz.br/bitstream/handle/icict/49972/cap14_brics_covid_19.pdf?sequence=2&isAllowed=y. Acesso em: 13 mar. 2022.

HORN, S.; REINHART, C.; TREBESCH, C. Coping with disasters: Lessons from two centuries of international response. **Vox CEPR Policy Portal**, 2020. Disponível em: <https://voxeu.org/article/coping-disasters-lessons-two-centuries-international-response>. Acesso em: 08 set. 2021.

HOTEZ, P.J.; NARAYAN, K.M.V. Restoring vaccine diplomacy. **JAMA**, United States, v. 325, n.23, p.2337-2338, 2021. Disponível em: <https://jamanetwork.com/journals/jama/fullarticle/2780640>. Acesso em: 07 set. 2021.

HUMPHREY, C. Developmental revolution or Bretton Woods revisited. **Overseas Development Institute**, London, 2015. Disponível em: <https://odi.org/en/publications/developmental-revolution-or-bretton-woods-revisited/>. Acesso em: 3 mai. 2022.

ILZETZKI, E. Rent-seeking distortions and fiscal procyclicality. **Journal of Development Economics**, Netherlands, v. 96, n.1, p. 30-46, 2011. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304387810000842>. Acesso em: 6 ago. 2022.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Internationalization of emerging market currencies: a balance between risks and rewards**. Washington DC: IMF Staff Discussion Note, 2011. (Working Paper. 11/17). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304387810000842>. Acesso em: 2 fev. 2022.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Macroeconomic policy frameworks for resource-rich developing countries**. Washington DC: International Monetary Fund, 2012. (Working Paper, August 24). Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/082412.pdf> Acesso em: 2 fev. 2022.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Press Release: IMF's Executive Board Completes Review of SDR Basket, Includes Chinese Renminbi**. IMF, Washington DC, 2014. Disponível em: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr15540>. Acesso em: 13 out. 2021.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Assessing Fiscal Space - An Initial Consistent Set of Considerations**. **IMF Policy Papers**, Washington, 2016. (Working Paper n. 11/17). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/01/13/pp5080-Assessing-Fiscal-Space-An-Initial-Consistent-Set-of-Considerations>. Acesso em: 2 nov. 2022.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Global prospects and policy challenges**. Ciudad de México: International Monetary Fund, 2017. (Working Paper 2012/4-5). Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/110512.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2022.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **A decade after the Global Financial Crisis: are we safer?** **Global Financial Stability Report**, Washington DC, Outubro, IMF, 2018. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2018/09/25/Global-Financial-Stability-Report-October-2018>. Acesso em: 22 jun. 2021.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Challenges to steady growth**. **World Economic Outlook**, Washington DC, 2018a. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>. Acesso em: 22 jun. 2021.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Assessing Fiscal Space - An Update and Stocktaking**. IMF Policy Papers, Washington DC, 2018n. (Working Paper n. 18/260). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/06/15/pp041118assessing-fiscal-space>. Acesso em: 2 nov. 2022.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Markets in the time of COVID-19**. **Global Financial Stability Report**, Washington DC, Abril, IMF, 2020. Disponível em:

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/04/14/global-financial-stability-report-april-2020#ExeSum>. Acesso em: 13 jul. 2022.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Brazil**, Washington DC: International Monetary Fund, 2020a. (Working Paper, n. 20/311). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/12/01/Brazil-2020-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-49927>. Acesso em: 2 ago. 2022.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. Managing divergent recoveries. **World Economic Outlook**, Washington DC, Abril, 2021. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018> . Acesso em: 22 jun. 2021.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Fiscal Monitor**, April, 2021b. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/03/29/fiscal-monitor-april-2021> . Acesso em: 22 mai. 2021.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Policy responses to COVID19**. Policy Tracker IMF, Washington DC, 2021c. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>. Acesso em: 22 mai. 2021.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Fiscal Policy COVID19**. Database IMF, Washington DC, 2021d. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19> . Acesso em: 22 mai. 2021.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **2021 comprehensive surveillance review**. Washington DC: IMF, 2021e. (Working Paper, n. 2021/033). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2021/05/18/2021-Comprehensive-Surveillance-Review-Background-Paper-on-Systemic-Risk-and-460306>. Acesso em: 23 mai. 2021.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **The macroprudential policy survey**. IMF Macroprudential Database, Washington DC, 2021f. Disponível em: <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Macroprudential/Pages/Home.aspx>. Acesso em: 12 jun. 2021.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **GDP based on PPP, share of world**. IMF DataMapper, Washington DC, 2022. Disponível em: <https://www.imf.org/external/datamapper/PPPSH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>. Acesso em: 12 out. 2022.

ISAAC, J. C. **Power and marxist theory: a realist view**. Ithaca: Cornell University Press, 1987.

JAHN, B. **Classical theory in International Relations**. Cambridge: Cambridge University Press, 2006.

JENNINGS, M. Vaccine diplomacy: how some countries are using COVID to enhance their soft power. **The Conversation**, Australia, 22 fev. 2021. Disponível em:

<https://theconversation.com/vaccine-diplomacy-how-some-countries-are-using-covid-to-enhance-their-soft-power-155697> . Acesso em: 4 nov. 2021.

JOHNSON, R.A.; WICHERN, D.W. **Applied Multivariate Statistical Analysis**. Hoboken: Prentice-Hall, 1998.

KAHLER, M. **Networked politics: agency, power, and governance**. Ithaca: Cornell University Press, 2009.

KALRA, S. Deeper markets, cheaper capital. **Finance & Development**, v. 47, n. 2, p. 14-15, 2010. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/06/kalra.htm>. Acesso em: 3 jun. 2022.

KALTENBRUNNER, A.; PAINCEIRA, J.P. Developing countries' changing nature of financial integration and new forms of external vulnerability: the Brazilian experience. **Cambridge Journal of Economics**, United Kingdom, v. 39, n. 5, p. 1281-1306, 2015. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/24695969>. Acesso em: 3 mai. 2022.

KAMINSKY, G.; REINHART, C.; VÉGH, C. When it rains, it pours: procyclical macropolicies and capital flows. **NBER Macroeconomics Annual**, United States, v. 19, p. 11-53, 2004. Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/10780.html>. Acesso em 3 set. 2022.

KATADA, S. N., ROBERTS, C.; ARMIJO, L. E. The varieties of collective financial statecraft: the BRICS and China. **Political Science Quarterly**, United States, v. 132, n. 3, p. 403-433, 2017. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/polq.12656>. Acesso em: 2 fev. 2022.

KENNEDY, D. The Move to Institutions. **Cardozo Law Review**, United States, v. 8, n. 5, p. 842-988, 1987. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/handle/1/16136131>. Acesso em: 22 mai. 2022.

KEOHANE, R. O.; NYE JUNIOR, J. S. **Power and interdependence**. London: Pearson, 2012.

KEOHANE, R. O. Multilateralism: an agenda for research. **International Journal**, United States, v. 45, n. 4, p. 731-764, 1990. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/002070209004500401>. Acesso em: 4 jan. 2022.

KEOHANE, R. O. **Neorealism and its critics**. New York: Columbia University Press, 1986.

KENTIKELLENIS, A.; STUBBS, T.; KING, L. IMF conditionality and development policy space, 1985– 2014. **Review of International Political Economy**, United Kingdom, v. 23, n. 4, p. 543-582, 2016. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09692290.2016.1174953>. Acesso em: 3 jul 2022.

KEYNES, J. M. **The general theory of employment, interest and money**. London: MacMillan. 1936.

KEYNES, J. M. **The collected writings of John Maynard Keynes**. London: Macmillan, 1980.

KINDLEBERGER, C.P. **Power and money: the politics of international economics and the economics of international politics**, London and Basingstoke: Macmillan and Co LTD, 1970.

KIRSHNER, J. **Currency and coercion: the political economy of international monetary power**. Princeton: Princeton University Press, 1995.

KIRSHNER, J. The microfoundations of economic sanctions. **Security Studies**, United States, v. 6, n. 3, p. 32-64, 1997. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09636419708429314>. Acesso em: 2 jun. 2022.

KIRSHNER, J. **Globalization and national security**. New York: Routledge, 2006.

KIRSHNER, J. Realist Political Economy: Traditional Themes and Contemporary Challenges. In: BLYTH, M. (ed.). **Routledge Handbook of International Political Economy**. London: Routledge, 2009.

KIRSHNER, J. **American power after the financial crisis**. New York: Cornell University Press, 2014.

KONUKI, T.; Villafuerte, M. **Cyclical behavior of fiscal policy among sub-Saharan countries**. Washington DC: African Department, International Monetary Fund, 2016.

KOSE, M.A. *et al.* **The aftermath of debt surges**. Washington DC: World Bank, 2021. (Working Paper, n. 9771). Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/249451631308017450/pdf/The-Aftermath-of-Debt-Surges.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2022.

KOSE, M. A. *et al.* **A cross-country database of fiscal space**. Washington DC: World Bank. (Working Paper, n. 8157). Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/research/brief/fiscal-space>. Acesso em: 6 jul. 2022.

KOSE, M. A.; OHNSORGE, F. **A decade after the Global Recession: lessons and challenges for emerging and developing economies**. Washington DC: World Bank, 2020.

KOSE, M.A.; PRASAD, E. **Emerging markets come of age**. Columbia: Brookings Institution Press, 2010.

KRAMPF, A. Monetary Power reconsidered: the struggle between the Bundesbank and the Fed over monetary leadership. **International Studies Quarterly**, United States, v. 63, n. 4, p. 938-951, 2019. Disponível em: <https://academic.oup.com/isq/article/63/4/938/5551549>. Acesso em: 1 jul. 2022.

KRING N. W.; GALLAGHER, K. P. Strengthening the foundations? Alternative institutions for finance and development. **Development and Change**, United Kingdom, v. 50, n. 1, p. 3-23, 2019. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/dech.12464>. Acesso em: 30 jun. 2022.

KRUGMAN, P. A model of balance-of-payments crises. **Journal of Money, Credit and Banking**, United States, v. 11, n. 3 p. 311–325, 1979. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1991793>. Acesso em: 20 nov. 2021.

LANE, P.; MILESI-FERRETTI, G. **The external wealth of nations revisited**: international financial integration in the aftermath of the Global Financial Crisis. *IMF Economic Review*, London, v. 66, p. 189-222, 2018. Disponível em: <https://www.brookings.edu/research/the-external-wealth-of-nations-database/>. Acesso em: 24 out. 2022.

LANGLEY, P. Power-knowledge estranged. *In*: BLYTH, M. (ed.). **Routledge Handbook of International Political Economy**. London: Routledge, 2009.

LAPLANE, E.G. **Hierarquia de moedas e soberania monetária: uma primeira aproximação**. Anais do XLIV Encontro Nacional de Economia, Brasil, n.107, 2018. Disponível em: https://www.anpec.org.br/encontro/2016/submissao/files_I/i7-eee4fa1bd86ad67c66ca6e418af98471.pdf. Acesso em: 13 jun. 2021.

LASSWELL, H. D.; KAPLAN, A. **Power and society**: a framework for political inquiry. New Heaven: Yale University Press, 1950.

LEE, B. Varimax Rotation and Thereafter: tutorial on PCA using linear algebra, visualization, and Python programming for R and Q analysis. **Journal of Research Methodology**, Thailand, v. 3, p. 79-130, 2018. Disponível em: 10.21487/jrm.2018.5.3.1.79. Acesso em: 20 out. 2022.

LEÓN, C.; MURCIA, A. **Systemic Importance Index for financial institutions**: a principal component analysis approach. Colombia: Banco de la Republica de Colombia, 2013. (Working Paper, n.741). Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2408093 . Acesso em: 13 jul. 2022.

LEY, E. **Fiscal policy for growth**. Washington DC: World Bank, 2009. (Working Paper, n. 131). Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/11120>. Acesso em: 12 abr. 2022.

LOMBARDI, D. Financial regionalism: a review of the issues. **Brookings Institution**, Washington DC, 10 nov. 2010. Disponível em: <https://www.brookings.edu/research/financial-regionalism-a-review-of-the-issues/>. Acesso em: 15 jan. 2022.

LUKES, S. **Power**: a radical view. London: Palgrave Macmillan, 1974.

LUND, S. *et al.* A decade after the global financial crisis: what has (and hasn't) changed?. **McKinsey & Company**, Chicago, 29 ago. 2018. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/a-decade-after-the-global-financial-crisis-what-has-and-hasnt-changed> . Acesso em: 22 Jun. 2021.

MARTIN, L. L.; SIMMONS, B. A. Theories and Empirical Studies of International Institutions. **International Organization**, United States, v. 52, n. 4, p. 729-757, 1998. Disponível em: https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/3382862/Theories_Empirical.pdf. Acesso em: 10 jan. 2022.

MARTINS, A. R. A. **Moeda, Estado e poder: limites dos Direitos Especiais de Saque enquanto alternativa ao dólar como moeda-chave.** Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Unicamp, Campinas, 2014.

MAYER, J. **Policy space: what, for what, and where?** Genebra: United Nations Conference on Trade and Development, 2008. (Working Paper, n. 191). Disponível em: https://www.wto.org/english/res_e/reser_e/gtdw_e/wkshop08_e/mayer_e.pdf. Acesso em: 2 ago. 2022.

MCKAY, J.; VOLZ, U.; WOLFINGER, R. Regional financial arrangements and the stability of the international monetary system. **Journal of Globalization and Development**, United States, v.2, n.1, p. 1837–1948, 2011. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/227378557_Regional_Financing_Arrangements_and_the_Stability_of_the_International_Monetary_System. Acesso em: 20 fev. 2022.

MCMANUS, R., GULCIN OZKAN, F.; TRZECIAKIEWICZ, D. Why are fiscal multipliers asymmetric? The role of credit constraints. **Economica**, London, v. 88, n.349, p. 32–69, 2021. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/ecca.12340>. Acesso em: 22 ago. 2022.

MEARSHEIMER, J.J. **The tragedy of great power politics.** New York: W.W. Norton & Company, 2001.

MENDOZA, E. G.; OVIEDO, P. M. **Fiscal policy and macroeconomic uncertainty in developing countries: the tale of the tormented insurer.** United States: NBER, 2006 (Working Paper, 12586). Disponível em: <https://www.sas.upenn.edu/~egme/wp/w12586.pdf>. Acesso em: 4 nov. 2021.

MEYER, K. Perspectives on multinational enterprises in emerging economies. **Journal of International Business Studies**, United Kingdom, v. 35, n. 4, p. 259-276, 2004. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/3875130>. Acesso em: 10 out. 2021.

MIRANDA, J.C Algumas questões de economia internacional contemporânea. **Indicadores FEE**, Porto Alegre, v. 23, p. 184-199, 1995. Disponível em: <https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/indicadores/article/view/960>. Acesso em: 3 jul. 2022.

MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy.** New Haven: Yale University Press, 1986.

MOHANTY, M.; KLAU, M. What determines inflation in emerging market economies? **BIS Papers**, Suíça, v. 8, p. 1-38, 2001. Disponível em: <https://econpapers.repec.org/bookchap/bisbisbpc/08-01.htm>. Acesso em: 15 ago. 2022.

MORGENTHAU, H. J. **Politics among nations: the struggle for power and peace.** New York: Alfred A. Knopf, 1978.

MORSE, J.; KEOHANE, R. Contested multilateralism. **The Review of International Organizations**, United States, v. 9, p. 385-412, 2014. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11558-014-9188-2>. Acesso em: 16 mai. 2022.

MÜHLICH, L.; FRITZ, B. Borrowing patterns in the Global Financial Safety Net: does governance play a role? **Global Policy**, United Kingdom, v. 12, n. S4, p. 47–68, 2021. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/1758-5899.12936>. Acesso em: 12 mai. 2022.

MÜHLICH, L.; FRITZ, B; KRING, W.N. **Towards the marginalization of multilateral crisis finance?** the Global Financial Safety Net and COVID-19. Boston: Global Development Policy Center, 2021. (Working Paper, n. 15). Disponível em: https://www.lai.fu-berlin.de/homepages/fritz/publikationen/2104_Towards-the-Marginalization-of-Multilateral-Crisis-Finance.pdf. Acesso em: 3 fev. 2022.

MÜHLICH, L.; FRITZ, B; KRING, W.N. **The Global Financial Safety Net Tracker:** lessons for the COVID-19 Crisis. Boston: Global Development Policy Center, 2020. (Working Paper, n. 15). Disponível em: https://www.bu.edu/gdp/files/2020/04/GEGI-GDP_PolicyBrief_Final.pdf Acesso em: 3 fev. 2022.

NAÇÕES UNIDAS - ONU. Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on reforms of the international monetary and financial system. **United Nations Reports**, New York, 2009. Disponível em: https://www.un.org/en/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf. Acesso em: 29 abr. 2022.

NAGEL, J. H. **The descriptive analysis of power**. New Haven: Yale University Press, 1975.

NAKANO, D.; MUNIZ JUNIOR, J. Writing the literature review for empirical papers. **Production**, United Kingdom, v.28, p.1-9, 2018. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/prod/a/6X3VYMYLYYpNtzfjgmR5QTS/?lang=en>. Acesso em: 15 mai. 2022.

NASSIF, A. **O modelo centro-periferia e a economia política da Cepal:** ontem e hoje. Anais do 49º Encontro Nacional de Economia, Brasil, 2021. Disponível em: https://www.anpec.org.br/encontro/2021/submissao/files_I/i2-8131f48c2e25cf8adf6a27037f6cd3cb.pdf. Acesso em: 20 nov. 2022.

NORRLOF, C. Dollar hegemony: a power analysis. **Review of International Political Economy**, United Kingdom, v. 21, n. 5, p. 1042–1070, 2014. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09692290.2014.895773>. Acesso em: 10 ago. 2022.

NYE, J. **Bound to lead:** the changing nature of american power. New York: Basic Books, 1990.

O'NEIL, J. **Building better global economic BRICs**. London: Goldman Sachs, 2001. (Working Paper, n. 66). Disponível em: <https://www.goldmansachs.com/insights/archive/archive-pdfs/build-better-brics.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2021.

OATLEY, T. **A political economy of american hegemony:** buildups, booms, and busts. Chapel Hill: University of North Carolina, 2015.

OBSTFELD, M. **The logic of currency crises**. Paris: Banque de France, 1994. (Working Paper, n.43). Disponível em: https://eml.berkeley.edu/~obstfeld/ftp/currency_crises/cc.pdf. Acesso em: 3 mar. 2022.

OCAMPO, J.A. **International asymmetries and the design of the international financial system**. Santiago: CEPAL, 2001. (Working Paper, n.15). Disponível em: https://www.un.org/esa/usg_ocampo/articles/pdf/s15L1525iok.pdf. Acesso em: 3 jan. 2022.

OCAMPO, J.A. Latin America and the global financial crisis. **Cambridge Journal of Economics**, United Kingdom, v. 33, p. 703–24, 2009. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/227464490_Latin_America_and_the_Global_Financial_Crisis. Acesso em: 10 jan. 2022

OCAMPO, J.A. Os Direitos Especiais de Saque e a reforma do sistema monetário internacional. *In*: CINTRA, M.A.M; GOMES, K. (org.) **As transformações no sistema financeiro internacional**, Volume 2; Brasília: IPEA, 2012. p. 573-605.

OCAMPO, J.A. **Resetting the International Monetary (Non)System**. Oxford: Oxford University Press, 2018.

OKOLI, C.; SCHABRAM, K. A guide to conducting a systematic literature review of information systems research. **Sprouts**, Netherlands, v. 10, n. 26, p. 1–49, 2010. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4126343/mod_resource/content/1/systematic%20literature%20reviews%20Okoli%2C%20Schabram%202010%20Sprouts.pdf. Acesso em: 10 fev. 2022.

OLIVEIRA, J.A. *et al.* The role of intergovernmental relations in response to a wicked problem: an analysis of the COVID-19 crisis in the BRICS countries. **Revista de Administração Pública**, Brasil, v. 55, n. 1, p. 243-260, 2021. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rap/a/GcWQGsn9QZwKHLHB8D6DgWf/?format=pdf&lang=en>. Acesso em: 3 mar. 2022.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT - OECD. **The impact of the coronavirus (COVID-19) crisis on development finance**. Paris: Tackling coronavirus OECD, 2020. (Working Paper, 2407). Disponível em: [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134569-xnlgolil13&title=The-impact-of-the-coronavirus-\(COVID-19\)-crisis-on-development-finance](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134569-xnlgolil13&title=The-impact-of-the-coronavirus-(COVID-19)-crisis-on-development-finance). Acesso em: 07 ago. 2022.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. Economic Outlook. **OECD**, Paris, 2021. Disponível em: <https://oecd.org/economic-outlook#policy-actions> . Acesso em: 22 jun. 2021.

ORGAZ, L.O.; MOLINA, L.M.; CARRASCO, C. **The growing weight of the emerging economies in the world economy and governance**. España: Banco de España, 2011. (Working Paper, n.1101). Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/bde/opaper/1101.html>. Acesso em: 10 ago. 2022.

OSTRY, J. D. *et al.* **Fiscal Space**. Washington DC: IMF Staff Position Note, 2010. (Working Paper 10/11). Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1011.pdf>. Acesso em: 3 mai. 2022.

PADULA, R; FONSECA, F. BRICS: potencialidades de cooperação e papel na governança global de saúde no contexto da pandemia. **Saúde em Debate**, Brasil, v. 44, n. 4, p. 40–61, 2020. Disponível em: <https://saudeemdebate.emnuvens.com.br/sed/article/view/4651>. Acesso em: 10 jul. 2022.

PALMA, G. **How the full opening of the capital account to highly liquid financial markets led Latin America to two and a half cycles of “mania, panic, and crash”**. Cambridge: Cambridge University, 2012. (Working Paper, n. 1201). Disponível em: <https://www.repository.cam.ac.uk/handle/1810/257140>. Acesso em: 13 ago. 2022.

PALMA, J. Finance as an (ever more fragile) ‘perpetual mania’: have they all lost their collective minds? International Financial Subordination: A Critical Research Agenda. **Cambridge Journal of Economics**, United Kingdom, v. 46, n. 4, p. 773–825, 2022. Disponível em: <https://academic.oup.com/cje/article/46/4/773/6674383>. Acesso em: 20 nov. 2022.

PEREIMA, J; CURADO, M. A teoria e a prática dos regimes cambiais (ou de como Davi está vencendo Golias). **Economia & Tecnologia**, Brasil, v. 22, p. 53-69, 2010. Disponível em: <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/revista/22%20Capa/Joao%20Basilio%20Pereima%20-%20Marcelo%20Curado.pdf>. Acesso em: 28 out. 2022.

PERES, S.C. **Integração financeira, vulnerabilidade externa e crescimento econômico: evidências para economias emergentes e em desenvolvimento pós-1990**. 2019. Tese (Doutorado em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2019. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/193358>. Acesso em: 17 ago. 2021.

PERES, S.; CUNHA, A.; PERUFFO, L. International financial integration and economic growth in developing and emerging economies: an empirical investigation. **Journal of Post Keynesian Economics**, Estados Unidos v. 45, n.3, 2022. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/ref/10.1080/01603477.2022.2146591?scroll=top>. Acesso em: 20 nov. 2022.

PERUFFO, L. **The role of Brazil in the International Monetary System, 1994-2014**. Tese (Doutorado em Economia) - Department of Politics and International Studies, University of Cambridge, Cambridge, 2016. Disponível em; <https://core.ac.uk/download/475646969.pdf>. Acesso em: 17 Ago. 2021.

PERUFFO, L. Poder monetário e financeiro dos países do BRICS: o que mudou desde a crise financeira global de 2008 e porque é importante. **Conjuntura Austral**, Brasil, v. 11, n. 52, p. 92-112, 2020. Disponível em: <https://seer.ufrgs.br/index.php/ConjunturaAustral/article/view/97514/56404>. Acesso em: 08 jun. 2022.

PIRES, M. O debate sobre as condições de autofinanciamento da dívida pública. **Blog do IBRE**, Rio de Janeiro, 25 abr. 2018. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/o-debate-sobre-condicoes-de-autofinanciamento-da-divida-publica-0> . Acesso em: 13 ago. 2021.

PRATES, D.M.; CUNHA, A.M. **O efeito-contágio da crise financeira global nos países emergentes**. XIV Encontro Nacional de Economia Política (Anais). São Paulo: PUC, 2009. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/17137>. Acesso em: 10 jan. 2022.

PRATES, D.M; CUNHA, A.M; BICHARA, J. O efeito contágio da crise financeira global nos países emergentes. **Indicadores FEE**, Porto Alegre, v. 37, n.1 p. 1-23, 2009. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/17137/000700097.pdf>. Acesso em: 3 jul. 2022

PRATES, D. M. **As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional**. Revista de Economia Contemporânea, Brasil, v. 9, n 2, p. 263-288, 2005. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rec/a/bBkJWVDptRB9wDMsdBw53Hn/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 2 ago. 2022.

PRATES, D.M. **Crisis financeiras nos países emergentes: uma interpretação heterodoxa**. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia, Campinas, 2002. Disponível em: <https://repositorio.unicamp.br/acervo/detalhe/262312>. Acesso em: 5 dez. 2021.

PREBISCH, R. El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas. **Boletín Económico de América Latina**, Santiago, v. 7, n. 1, p. 5-63, 1962. Disponível em: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40010/4/prebisch_desarrollo_problemas.pdf. Acesso em: 2 mai. 2022.

PREBISCH, R. **Economic survey of Latin America**. Nova York: United Nations, 1949.

PRICE-SMITH, A. T. **Contagion and chaos: disease, ecology, and national security in the era of globalization**. Cambridge: MIT Press, 2009.

REGIS, M. **Impacto do planejamento estratégico sobre o desempenho de bancos no Brasil**. Dissertação (Mestrado) – Departamento de Administração, PUCRJ, 2012. Disponível em: https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/20504/20504_1.PDF. Acesso em: 20 out. 2022.

REINHART, C. M.; REINHART, V.; TREBESCH, C. Global Cycles: Capital Flows, Commodities, and Sovereign Defaults, 1815-2015. **American Economic Review: Papers & Proceedings**, United States, n. 106, v. 5, p. 574-580, 2016. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.p20161014>. Acesso em: 20 nov. 2022.

REINHART, C. M. **From health crisis to financial distress**. Washington DC: World Bank, 2021. (Working Paper, n. 9616). Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35411>. Acesso em 2 abr. 2022.

RIBEIRO, F. J. **Reavaliando a vulnerabilidade externa da economia brasileira: indicadores e simulações**. Brasília: IPEA, 2016. (Working Paper, n. 32). Disponível em:

<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2016/08/reavaliando-a-vulnerabilidade-externa-da-economia-brasileira-indicadores-e-simulacoes/>. Acesso em: 7 ago. 2022.

REVIEW OF INTERNATIONAL POLITICAL ECONOMY - RIPE. Reading List on the Financial Crisis. **Review of International Political Economy**, United Kingdom, v. 16, n. 5, pp. 743–45, 2009. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/27756192>. Acesso em: 21 Jul. 2022.

RENCHER, A. **Multivariate statistical inference and applications**. United States: Wiley-Interscience, 1997.

RITTBERGER, V. Global conference diplomacy and international policymaking: the case of UN-Sponsored World Conferences. **European Journal of Political Research**, United Kingdom, v. 11, n. 2, p. 167-182 1983. Disponível em: <https://ejpr.onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1475-6765.1983.tb00054.x>. Acesso em: 30 jan. 2022.

ROBERTS, C. A.; ARMIJO, L. E.; KATADA, S. N. **The BRICS and collective financial statecraft**. Oxford: Oxford University Press, 2018.

RODRIK, D. A plan B for global finance. **The Economist**, London, 12 mar. 2009. Disponível em: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2009/03/12/a-plan-b-for-global-finance>. Acesso em: 12 dez. 2021.

RUGGIE, J.G. Multilateralism: the anatomy of an institution. **International Organization**, United States, v. 46, n. 3, p. 561–598, 1992. Disponível em: <https://scholar.harvard.edu/files/john-ruggie/files/multilateralism.pdf>. Acesso em: 2 jun. 2022.

SACHS, J. D. COVID-19 and Multilateralism. **Horizons: Journal of International Relations and Sustainable Development**, Serbia, v.16, p. 30-38, 2020. Disponível em: <https://www.cirsd.org/files/000/000/007/60/c9c12286c41f5c36bcca4ed145d846ca0457c4b6.pdf>. Acesso em: 10 mai. 2022.

SCHEUBEL, B.; STRACCA, L. What do we know about the global financial safety net? A new comprehensive data set. **Journal of International Money and Finance**, Netherlands, v. 99, 102058, 2019. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0261560619303432>. Acesso em: 2 mai. 2022.

SPROUT, H.; SPROUT, M. Environmental factors in the study of international politics. **Conflict Resolution**, United States, v. 1, n. 4, p. 309-328,1957.

STEPHEN, A. **Socio-economic differences in health, nutrition, and population within developing countries: an overview**. Washington DC: World Bank, 2007. (Working Paper, n. 48361). Disponível em: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/962091468332070548/socio-economic-differences-in-health-nutrition-and-population-within-developing-countries-an-overview> . Acesso em: 28 jul. 2022.

STEIL, B.; ROCCA, B. D.; WALKER, Dinah. **Central Bank Currency Swaps Tracker**. Council on Foreign Relations. Disponível em: <https://www.cfr.org/article/central-bank-currency-swaps-tracker> . Acesso em: 28 jul. 2022.

STRANGE, S. The politics of international currencies. **World Politics**, United Kingdom, v. 23, n. 2, p. 215-231, 1971. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2009676>. Acesso em: 12 ago. 2022.

STRANGE, S. **Casino Capitalism**. Oxford: Basil Blackwell, 1986.

STRANGE, S. **States and markets**. London: Bloomsbury Academic, 1994.

STUBBS, T; KRING, W; LASKARIDIS, C; KENTIKELINIS, A.; GALLAGHER, Kevin. Whatever it takes? The global financial safety net, Covid-19, and developing countries. **World Development**, United Kingdom, n.137, p. 105-171, 2021. Disponível em: <https://pesquisa.bvsalud.org/global-literature-on-novel-coronavirus-2019-ncov/resource/pt/covidwho-738989>. Acesso em: 3 jul. 2022

STUBBS, T., KENTIKELINIS, A.; KING, L. Catalyzing aid? The IMF and donor behavior in aid allocation. **World Development**, United Kingdom, v.78, p. 511–528, 2016. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0305750X15002326>. Acesso em: 4 jul. 2022

STEWART, P. When the system fails. COVID-19 and the costs of global dysfunction. **Foreign Affairs**, United States, vol. 99, n. 4, 2020. Disponível em: <https://pesquisa.bvsalud.org/global-literature-on-novel-coronavirus-2019-ncov/resource/en/covidwho-612370>. Acesso em: 3 ago. 2022.

TAGO, A. **Multilateralism, bilateralism, and unilateralism in foreign policy**: Oxford Research Encyclopedia of Politics. Oxford: Oxford University Press, 2017.

TALVI, E.; VÉGH, C.A. Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries. **Journal of Development Economics**, Netherlands, v. 78, n. 1, p.156–190, 2005. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S030438780500043X>. Acesso em: 20 ago. 2021.

TAVARES, M. C. A retomada da hegemonia americana. In: M. C. Tavares e J. L. Fiori (org.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, 1997. p. 27-54.

TEIXEIRA, S. **Utilização de Análise de Componentes Principais em séries temporais**. Dissertação (Mestrado em Ciências) – Instituto de Matemática e Estatística, USP, 2013. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/45/45133/tde-09052013-224741/pt-br.php>. Acesso em: 19 out. 2022.

TRUMAN, E. M. **International coordination of economic policies in the Global Financial Crisis**: successes, failures, and consequences. Washington DC: Peterson Institute for International Economics, 2019. (Working Paper, n. 19-11). Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3417234. Acesso em: 3 dez 2021.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **Impact of the COVID-19: pandemic on trade and development.** Genebra: United Nations, 2020.

VEGH, C.; VULETIN, G. How is tax policy conducted over the business cycle? **American Economic Journal**, United States, v. 7, n.3, p. 327-370, 2015. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/pol.20120218>. Acesso em: 28 jan. 2022.

VESTERGAARD, J.; WADE, R. H. Still in the woods: gridlock in the IMF and the World Bank puts multilateralism at risk. **Global Policy**, United States, v. 6, n. 1, p. 1-12, 2015.

VERMEIREN, M. The crisis of US monetary hegemony and global economic adjustment. **Globalizations**, United States, v. 10, n.2, p. 245-259, 2013.

VIELMA, N.; DYMSKI, G. A core–periphery framework for understanding the place of Latin America in the global architecture of finance. **Cambridge Journal of Economics**, United Kingdom, v. 46, n. 4, p. 629–650, 2022. Disponível em: <https://academic.oup.com/cje/article/46/4/629/6608759>. Acesso em: 20 nov. 2022

VINOKUROV, E. *et al.* **Evolution of tools and approaches within the Enlarged Global Financial Safety Net in response to the COVID-19 Crisis.** Russia: Eurasian Fund for Stabilization and Development (Working Paper, n. 11), 2021.

VUJAKOVIC, P. **How to Measure Globalisation? A New Globalisation Index (NGI).** Vienna: FIW, 2010. (Working Paper, n. 46). Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/wsr/wpaper/y2010i046.html>. Acesso em: 13 jul. 2022.

VYAS, S.; KUMARANAYAKE L. Constructing socio-economic status indices: how to use principal components analysis. **Health Policy Plan**, United States, v. 21, n. 6, p. 459-68, 2006. Disponível em: [10.1093/heapol/czl029](https://doi.org/10.1093/heapol/czl029). Acesso em: 09 out. 2022.

WALT, S. M. The Renaissance of security studies. **International Studies Quarterly**, United States, v. 35, n. 2, p. 211 – 239, 1991. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2600471>. Acesso em: 02 set. 2022.

WALTZ, K.N. **Theory of International Politics.** New York: McGraw-Hill, 1979.

WANG, S.-F; CUI, X.-Z. **Application of the principal component analysis in the comprehensive evaluation of Tianjin's economics power.** China: Researchgate, 2002. (Working Paper, n.21). Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/293771454_Application_of_the_principal_component_analysis_in_the_comprehensive_evaluation_of_Tianjin's_economics_power/. Acesso em: 30 mar. 2022.

WEBER, M. **Economia e sociedade: fundamentos da sociologia compreensiva.** Brasília: Editora Universidade de Brasília, 1999.

WEBER, M. **Ensaio de sociologia.** São Paulo: Editor Victor Civita, 1974.

WEBER, S. Shaping the postwar balance of power: multilateralism in NATO. **International Organization**, United States, v. 46, n. 3, p. 633–680, 1992. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2706991>. Acesso em: 3 fev. 2022

WEISS, M. A; SAMPAIO, A.V. Países emergentes, crises e a dinâmica dos fluxos de capitais no Sistema Monetário Internacional. **Revista de Economia**, Brasil, v. 38, n. 66, 2017. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/economia/article/view/67878#:~:text=Constatou%2Dse%20tamb%C3%A9m%20que%20os,sugariam%20uma%20baixa%20vulnerabilidade%20externa>. Acesso em: 4 abr. 2022.

WENDT, A. **Social theory of International Politics**. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.

WIELAND, V. *et al.* New methods for macro-financial model comparison and policy analysis. In: TAYLOR, B.; UHLIG, H (ed.). **Handbook of Macroeconomics**. Amsterdam: North-Holland, 2016. p. 1241–1319

WILLET, T. D.; WIHLBORG, C. G. International capital flows, the dollar, and U.S. financial policies. In: HARAF, W.; WILLETT, T. D. (ed.). **Monetary Policy for a volatile world economy**. Washington D.C.: American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1990. p. 51 – 88

WILLIAMSON, J. Nossa agenda e o Consenso de Washington. In: WILLIAMSON, J.; KUCZINSKI, P. (org.). Apêndice: **Depois do Consenso de Washington**: retomando o crescimento e a reforma na América Latina. São Paulo: Saraiva, 2004.

WOLF, M. Economic recovery masks the dangers of a divided world. **Financial Times**, 2021. Disponível em: <https://www.ft.com/content/0be32ec5-8a75-48f2-99f3-eb5bcd055287>. Acesso em: 27 abr. 2021.

WOLFERS, A. National Security as an Ambiguous Symbol. In BALDWIN, D. **Theories of International Relations**. United States: Routledge, 1962. p. 481-502. Disponível em: <https://www.taylorfrancis.com/chapters/mono/10.4324/9781315236339-33/arnold-wolfers-1952-national-security-ambiguous-symbol-political-science-quarterly-67-pp-481-502-david-baldwin>. Acesso em: 21 jun. 2022.

WORLD BANK. **Poverty and shared prosperity 2020**: reversals of fortune. Washington, DC: World Bank, 2020. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/34496>. Acesso em: 20 nov. 2022.

WORLD BANK. **World Bank Country and Lending Groups**, World Bank Data Help Desk, 2022. Disponível em: <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519> . Acesso em: 21 jun. 2022.

WORLD BANK. **A Cross-Country Database of Fiscal Space**, World Bank, 2022a. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/research/brief/fiscal-space>. Acesso em: 13 out. 2022.

WORLD BANK. GDP, PPP (current international \$). **The World Bank Data**, 2021. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD> . Acesso em: 12 mar. 2021.

WORLD BANK. **Debt Service Suspension Initiative**. The World Bank, 2022. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative> . Acesso em: 12 mar. 2022.

WORLD ECONOMIC FORUM. **The Global Risks Report 2020**. Insight Report, 15th ed. 2020. Disponível em: <https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020>. Acesso em: 15 mar 2021.

WRIGHT, Q. **The study of international relations**. New York: Appleton-Century-Crofts, 1955.

XIAOCHUAN, Z. **Reform the international monetary system**. Switzerland: BIS Review. (Working Paper, n. 49). Disponível em: <https://www.bis.org/review/r090402c.pdf>. Acesso em: 02 nov. 2021.

YAJIMA, G.; NALIN, L. **Financial barriers to structural change in Developing Economies**: a theoretical framework. United States: Levy Economics Institute, 2022. (Working Paper, n. 1004). Disponível em: https://www.levyinstitute.org/pubs/wp_1004.pdf. Acesso em: 20 nov. 2022.

YOU, J. Advancing international cooperation as a strategy for managing pandemics. **Asia Pacific Journal of Public Administration**, United Kingdom, v. 43, n. 3, p. 131-161, 2021. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23276665.2020.1866624>. Acesso em: 14 jul. 2022.

ZHENG, G.; YU, W. Financial Conditions Index's construction and its application on financial monitoring and economic forecasting. **Procedia Computer Science**, v. 31, p. 32–39, 2014. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877050914004190>. Acesso em: 13 jul. 2022.

**APÊNDICE A – LISTA DE PAÍSES COM SUAS RESPECTIVAS CLASSIFICAÇÕES
DE ACORDO COM O FMI**

	FMI
Afghanistan	Emergentes e em desenvolvimento
Albania	Emergentes e em desenvolvimento
Algeria	Emergentes e em desenvolvimento
Andorra	Avançados
Angola	Emergentes e em desenvolvimento
Antigua & Barbuda	Emergentes e em desenvolvimento
Argentina	Emergentes e em desenvolvimento
Armenia	Emergentes e em desenvolvimento
Aruba	Emergentes e em desenvolvimento
Australia	Avançados
Austria	Avançados
Azerbaijan	Emergentes e em desenvolvimento
Bahamas, The	Emergentes e em desenvolvimento
Bahrain	Emergentes e em desenvolvimento
Bangladesh	Emergentes e em desenvolvimento
Barbados	Emergentes e em desenvolvimento
Belarus	Emergentes e em desenvolvimento
Belgium	Avançados
Belize	Emergentes e em desenvolvimento
Benin	Emergentes e em desenvolvimento
Bermuda	Emergentes e em desenvolvimento
Bhutan	Emergentes e em desenvolvimento
Bolivia	Emergentes e em desenvolvimento
Bosnia & Herzegovina	Emergentes e em desenvolvimento
Botswana	Emergentes e em desenvolvimento
Brazil	Emergentes e em desenvolvimento
Brunei Darussalam	Emergentes e em desenvolvimento
Bulgaria	Emergentes e em desenvolvimento
Burkina Faso	Emergentes e em desenvolvimento
Burundi	Emergentes e em desenvolvimento
Cabo Verde	Emergentes e em desenvolvimento
Cambodia	Emergentes e em desenvolvimento
Cameroon	Emergentes e em desenvolvimento
Canada	Avançados
Cayman Islands	Emergentes e em desenvolvimento
Central African Rep.	Emergentes e em desenvolvimento
Chad	Emergentes e em desenvolvimento
Chile	Emergentes e em desenvolvimento
China	Emergentes e em desenvolvimento
Colombia	Emergentes e em desenvolvimento

	FMI
Comoros	Emergentes e em desenvolvimento
Congo, Dem. Rep.	Emergentes e em desenvolvimento
Congo, Rep.	Emergentes e em desenvolvimento
Costa Rica	Emergentes e em desenvolvimento
Cote d'Ivoire	Emergentes e em desenvolvimento
Croatia	Emergentes e em desenvolvimento
Cuba	Emergentes e em desenvolvimento
Curacao	Emergentes e em desenvolvimento
Cyprus	Avançados
Czech Republic	Avançados
Denmark	Avançados
Djibouti	Emergentes e em desenvolvimento
Dominica	Emergentes e em desenvolvimento
Dominican Republic	Emergentes e em desenvolvimento
Ecuador	Emergentes e em desenvolvimento
Egypt, Arab Rep.	Emergentes e em desenvolvimento
El Salvador	Emergentes e em desenvolvimento
Equatorial Guinea	Emergentes e em desenvolvimento
Eritrea	Emergentes e em desenvolvimento
Estonia	Avançados
Eswatini	Emergentes e em desenvolvimento
Ethiopia	Emergentes e em desenvolvimento
Fiji	Emergentes e em desenvolvimento
Finland	Avançados
France	Avançados
Gabon	Emergentes e em desenvolvimento
Gambia, The	Emergentes e em desenvolvimento
Georgia	Emergentes e em desenvolvimento
Germany	Avançados
Ghana	Emergentes e em desenvolvimento
Greece	Avançados
Grenada	Emergentes e em desenvolvimento
Guatemala	Emergentes e em desenvolvimento
Guinea	Emergentes e em desenvolvimento
Guinea-Bissau	Emergentes e em desenvolvimento
Guyana	Emergentes e em desenvolvimento
Haiti	Emergentes e em desenvolvimento
Honduras	Emergentes e em desenvolvimento
Hong Kong SAR, China	Avançados
Hungary	Emergentes e em desenvolvimento
Iceland	Avançados
India	Emergentes e em desenvolvimento
Indonesia	Emergentes e em desenvolvimento
Iran, Islamic Rep.	Emergentes e em desenvolvimento

	FMI
Iraq	Emergentes e em desenvolvimento
Ireland	Avançados
Isle of Man	Avançados
Israel	Avançados
Italy	Avançados
Jamaica	Emergentes e em desenvolvimento
Japan	Avançados
Jordan	Emergentes e em desenvolvimento
Kazakhstan	Emergentes e em desenvolvimento
Kenya	Emergentes e em desenvolvimento
Kiribati	Emergentes e em desenvolvimento
Korea, Rep.	Avançados
Kosovo	Emergentes e em desenvolvimento
Kuwait	Emergentes e em desenvolvimento
Kyrgyz Republic	Emergentes e em desenvolvimento
Lao PDR	Emergentes e em desenvolvimento
Latvia	Avançados
Lebanon	Emergentes e em desenvolvimento
Lesotho	Emergentes e em desenvolvimento
Liberia	Emergentes e em desenvolvimento
Libya	Emergentes e em desenvolvimento
Liechtenstein	Avançados
Lithuania	Avançados
Luxembourg	Avançados
Macao SAR, China	Avançados
Madagascar	Emergentes e em desenvolvimento
Malawi	Emergentes e em desenvolvimento
Malaysia	Emergentes e em desenvolvimento
Maldives	Emergentes e em desenvolvimento
Mali	Emergentes e em desenvolvimento
Malta	Avançados
Marshall Islands	Emergentes e em desenvolvimento
Mauritania	Emergentes e em desenvolvimento
Mauritius	Emergentes e em desenvolvimento
Mexico	Emergentes e em desenvolvimento
Micronesia, Fed. States	Emergentes e em desenvolvimento
Moldova	Emergentes e em desenvolvimento
Mongolia	Emergentes e em desenvolvimento
Montenegro	Emergentes e em desenvolvimento
Morocco	Emergentes e em desenvolvimento
Mozambique	Emergentes e em desenvolvimento
Myanmar	Emergentes e em desenvolvimento
Namibia	Emergentes e em desenvolvimento
Nauru	Emergentes e em desenvolvimento

	FMI
Nepal	Emergentes e em desenvolvimento
Netherlands	Avançados
New Zealand	Avançados
Nicaragua	Emergentes e em desenvolvimento
Niger	Emergentes e em desenvolvimento
Nigeria	Emergentes e em desenvolvimento
North Macedonia	Emergentes e em desenvolvimento
Norway	Avançados
Oman	Emergentes e em desenvolvimento
Pakistan	Emergentes e em desenvolvimento
Palau	Emergentes e em desenvolvimento
Panama	Emergentes e em desenvolvimento
Papua New Guinea	Emergentes e em desenvolvimento
Paraguay	Emergentes e em desenvolvimento
Peru	Emergentes e em desenvolvimento
Philippines	Emergentes e em desenvolvimento
Poland	Emergentes e em desenvolvimento
Portugal	Avançados
Puerto Rico	Avançados
Qatar	Emergentes e em desenvolvimento
Romania	Emergentes e em desenvolvimento
Russian Federation	Emergentes e em desenvolvimento
Rwanda	Emergentes e em desenvolvimento
Samoa	Emergentes e em desenvolvimento
San Marino	Avançados
Sao Tome & Principe	Emergentes e em desenvolvimento
Saudi Arabia	Emergentes e em desenvolvimento
Senegal	Emergentes e em desenvolvimento
Serbia	Emergentes e em desenvolvimento
Seychelles	Emergentes e em desenvolvimento
Sierra Leone	Emergentes e em desenvolvimento
Singapore	Avançados
Slovak Republic	Avançados
Slovenia	Avançados
Solomon Islands	Emergentes e em desenvolvimento
Somalia	Emergentes e em desenvolvimento
South Africa	Emergentes e em desenvolvimento
South Sudan	Emergentes e em desenvolvimento
Spain	Avançados
Sri Lanka	Emergentes e em desenvolvimento
St. Kitts & Nevis	Emergentes e em desenvolvimento
St. Lucia	Emergentes e em desenvolvimento
St. Vincent & the Grenadines	Emergentes e em desenvolvimento

	FMI
Sudan	Emergentes e em desenvolvimento
Suriname	Emergentes e em desenvolvimento
Sweden	Avançados
Switzerland	Avançados
Syrian Arab Republic	Emergentes e em desenvolvimento
Tajikistan	Emergentes e em desenvolvimento
Tanzania	Emergentes e em desenvolvimento
Thailand	Emergentes e em desenvolvimento
Timor-Leste	Emergentes e em desenvolvimento
Togo	Emergentes e em desenvolvimento
Tonga	Emergentes e em desenvolvimento
Trinidad & Tobago	Emergentes e em desenvolvimento
Tunisia	Emergentes e em desenvolvimento
Turkey	Emergentes e em desenvolvimento
Turkmenistan	Emergentes e em desenvolvimento
Turks & Caicos Islands	Emergentes e em desenvolvimento
Tuvalu	Emergentes e em desenvolvimento
Uganda	Emergentes e em desenvolvimento
Ukraine	Emergentes e em desenvolvimento
United Arab Emirates	Emergentes e em desenvolvimento
United Kingdom	Avançados
United States	Avançados
Uruguay	Emergentes e em desenvolvimento
Uzbekistan	Emergentes e em desenvolvimento
Vanuatu	Emergentes e em desenvolvimento
Venezuela, RB	Emergentes e em desenvolvimento
Vietnam	Emergentes e em desenvolvimento
West Bank & Gaza	Emergentes e em desenvolvimento
Yemen, Rep.	Emergentes e em desenvolvimento
Zambia	Emergentes e em desenvolvimento
Zimbabwe	Emergentes e em desenvolvimento

APÊNDICE B - PCA (1 a 6)

Components

	Component	
	1	Uniqueness
4 - fby	0,911	0,169
2 - pby	0,879	0,227
6 - dffb	0,785	0,383
5 - dfggd	-0,429	0,816
1- ggdy	-0,412	0,83
3 - cby	0,273	0,925

Note. 'varimax' rotation was used

Components Statistic

Component	SS Loadings	% of Variance	Cumulative %
1	2,65	44,1	44,1

Assumption Checks

Bartlett's Test of Sphericity

χ^2	df	p
8485	15	.001

KMO Measure of Sampling Adequacy

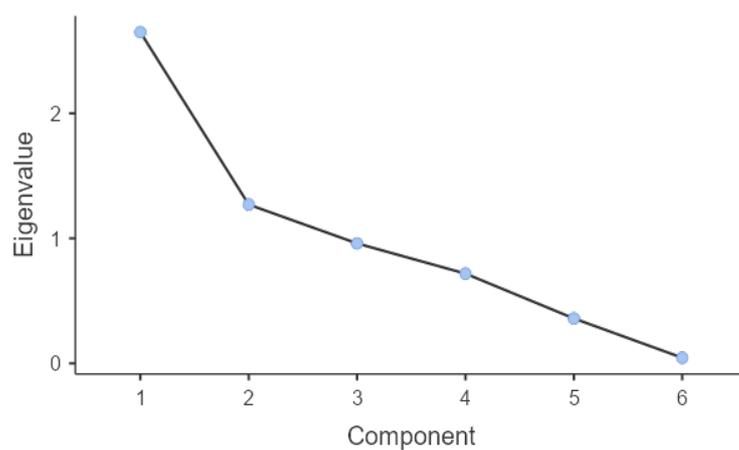
	MSA
Overall	0,548
1- ggdy	0,341
2 - pby	0,552
3 - cby	0,702
4 - fby	0,538
5 - dfggd	0,45
6 - dffb	0,775

Eigenvalues

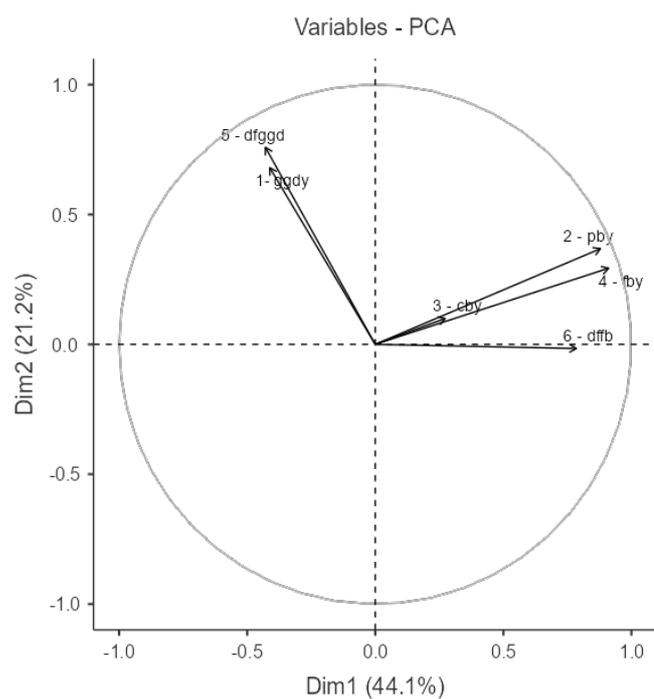
Initial Eigenvalues

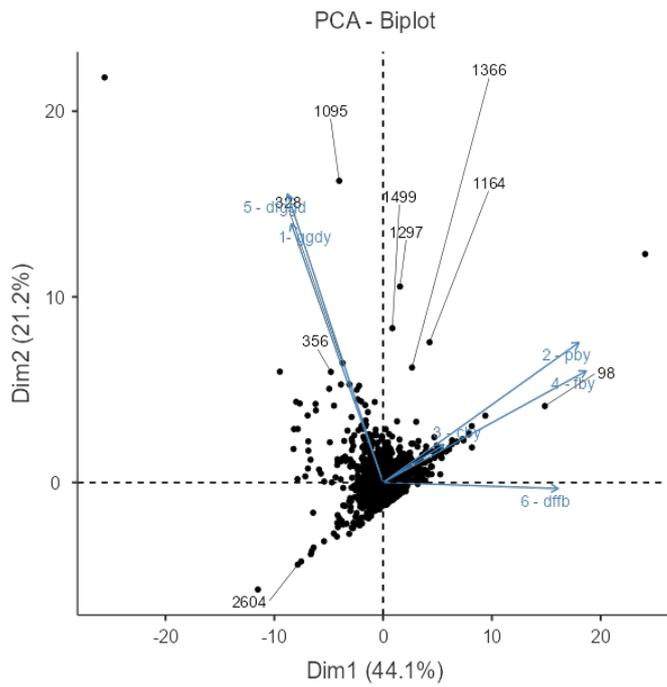
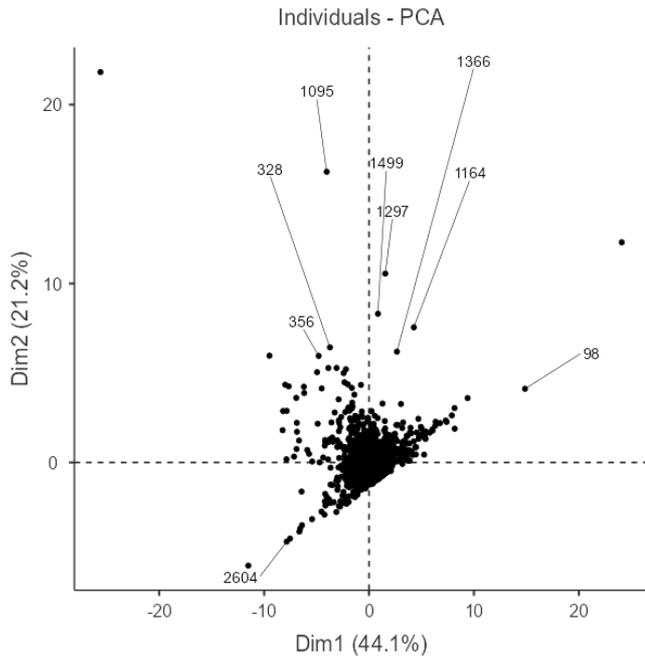
Component	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %
1	2,6487	44,145	44,1
2	1,2699	21,166	65,3
3	0,9593	15,988	81,3
4	0,7177	11,962	93,3
5	0,3592	5,987	99,2
6	0,0451	0,751	100

Scree Plot



Variable Contributions





APÊNDICE C – PCA (9 a 12)

Components

	Component	
	1	Uniqueness
9 - fordebtsh	0,847	0,283
10 - concggd	0,778	0,394
12 - debtduey	-0,614	0,623
11 - avglife	-0,119	0,986

Note. 'varimax' rotation was used

Components Statistic

Component	SS Loadings	% of Variance	Cumulative %
1	1,71	42,8	42,8

Assumption Checks

Bartlett's Test of Sphericity

χ^2	df	p
173	6	.001

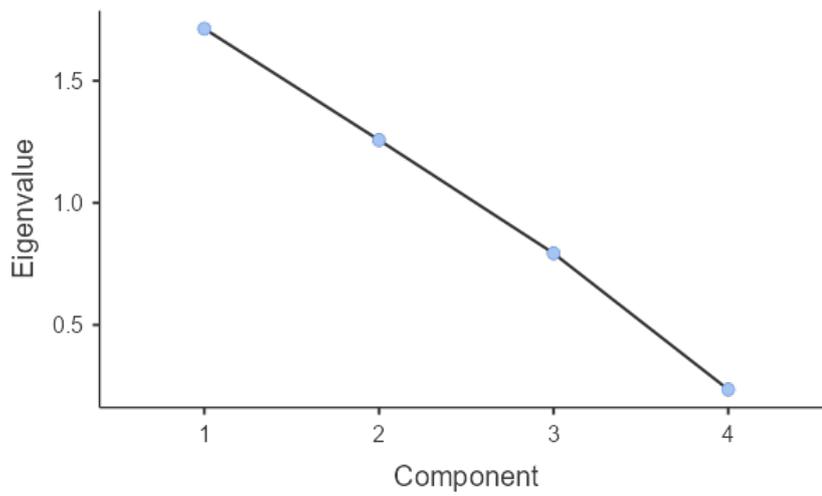
KMO Measure of Sampling Adequacy

	MSA
Overall	0,333
9 - fordebtsh	0,353
10 - concggd	0,347
11 - avglife	0,224
12 - debtduey	0,455

Eigenvalues

Initial Eigenvalues

Component	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %
1	1,713	42,83	42,8
2	1,258	31,44	74,3
3	0,793	19,84	94,1
4	0,236	5,89	100

Scree Plot

APÊNDICE D – PCA (13 a 16-20)

Components

	Component	
	1	Uniqueness
20 - xtdebtrxg	0,967	0,0643
19 - xtdebtres	0,963	0,0721
18 - stdebtres	0,905	0,1808
13 - xtdebty	0,834	0,3051
16 - pscy	0,508	0,7422
17 - stdebtall	0,315	0,901

Note. 'varimax' rotation was used

Components Statistic

Component	SS Loadings	% of Variance	Cumulative %
1	3,73	62,2	62,2

Assumption Checks

Bartlett's Test of Sphericity

χ^2	df	p
25354	15	.001

KMO Measure of Sampling Adequacy

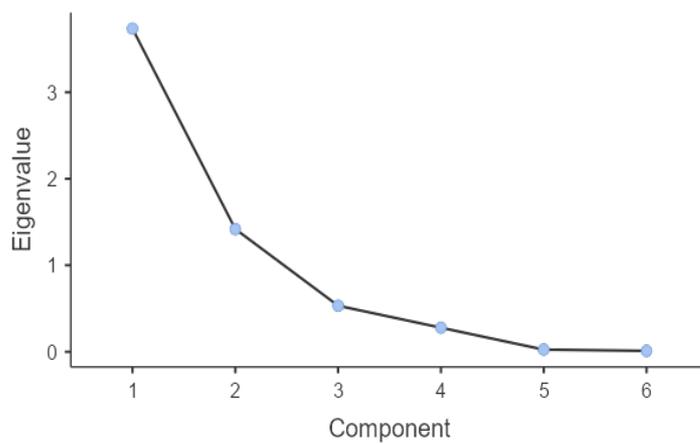
	MSA
Overall	0,729
13 - xtdebty	0,721
16 - pscy	0,647
17 - stdebtall	0,511
18 - stdebtres	0,738
19 - xtdebtres	0,776
20 - xtdebtrxg	0,769

Eigenvalues

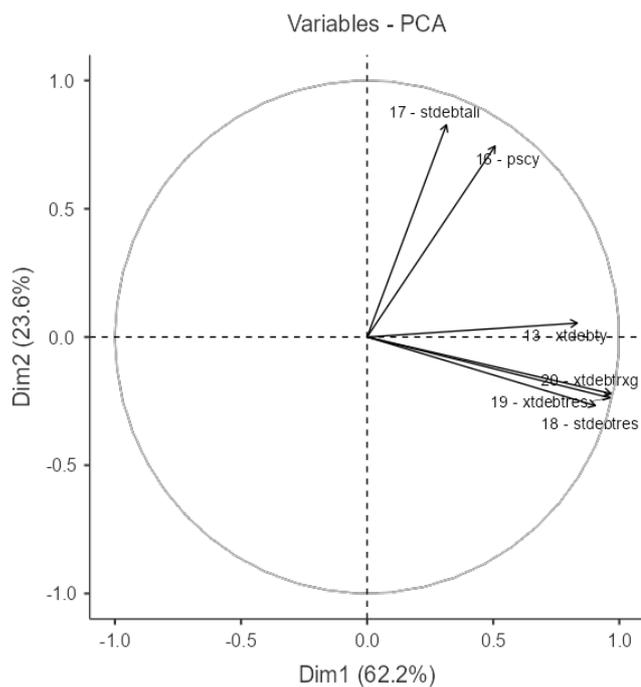
Initial Eigenvalues

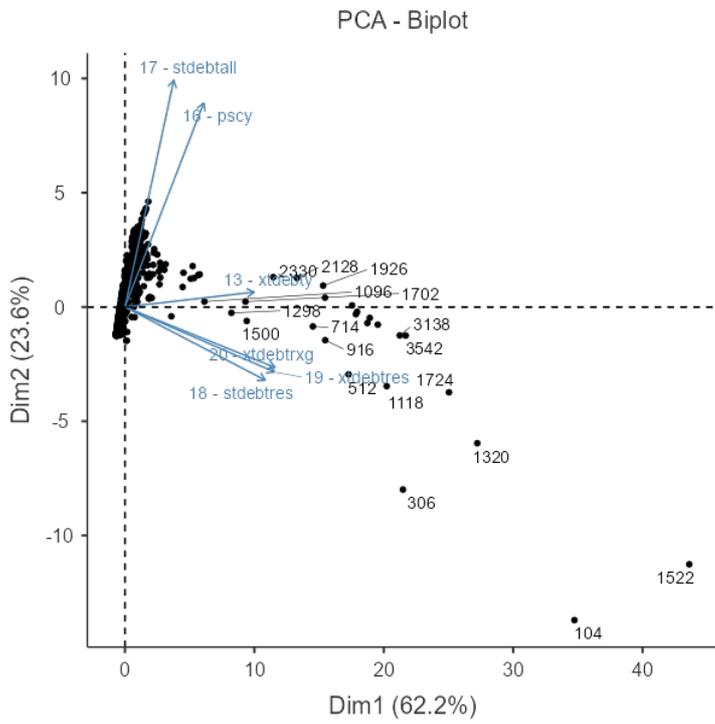
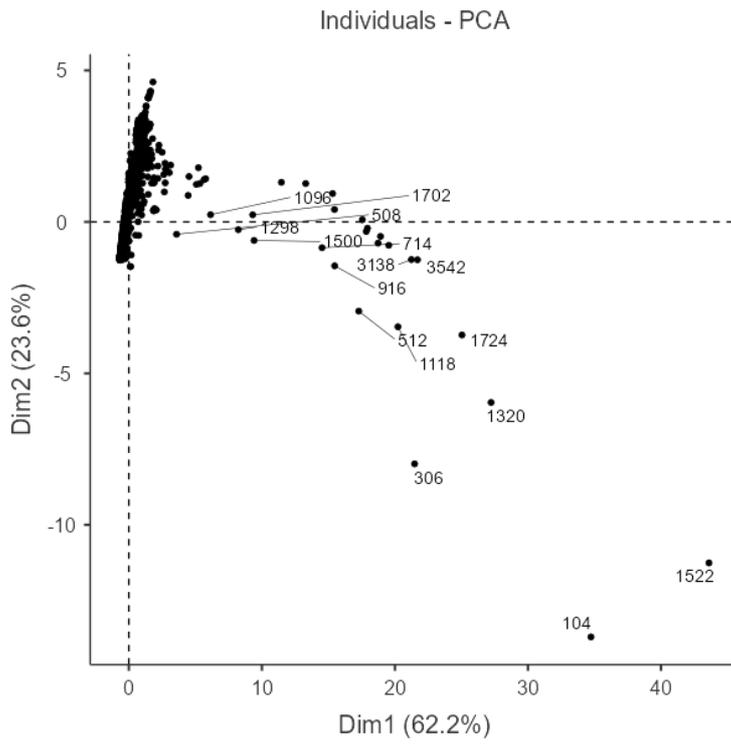
Component	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %
1	3,7346	62,243	62,2
2	1,4183	23,639	85,9
3	0,5326	8,877	94,8
4	0,2785	4,641	99,4
5	0,0252	0,419	99,8
6	0,0108	0,181	100

Scree Plot



Variable Contributions





APÊNDICE E – PCA (21 a 22)

Components

	Component	
	1	Uniqueness
21 - cds5y	-0,763	0,417
22 - sovrata	0,763	0,417

Note. 'varimax' rotation was used

Components Statistic

Component	SS Loadings	% of Variance	Cumulative %
1	1,17	58,3	58,3

Assumption Checks

Bartlett's Test of Sphericity

χ^2	df	p
29,9	1	.001

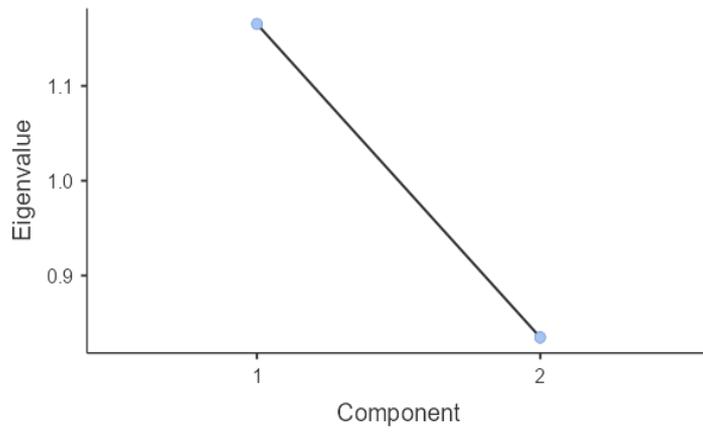
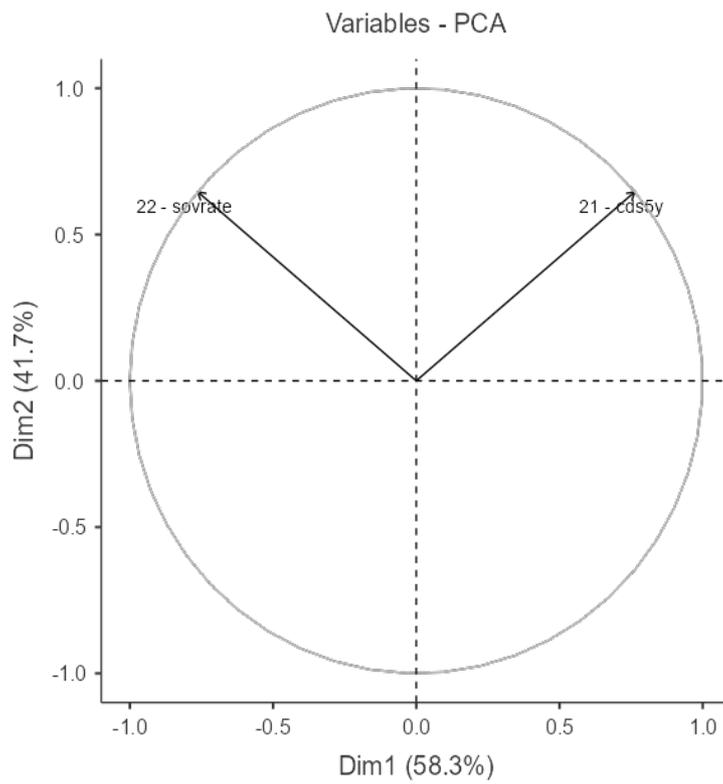
KMO Measure of Sampling Adequacy

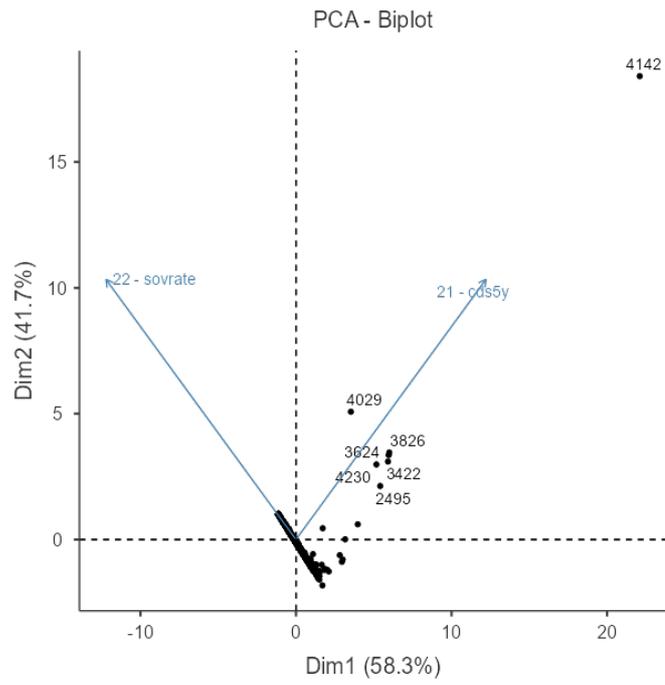
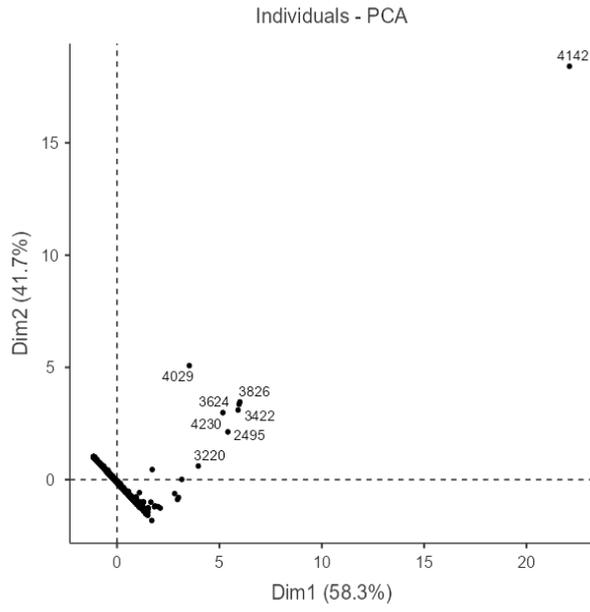
	MSA
Overall	0,5
21 - cds5y	0,5
22 - sovrata	0,5

Eigenvalues

Initial Eigenvalues

Component	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %
1	1,165	58,3	58,3
2	0,835	41,7	100

Scree Plot**Variable Contributions**



APÊNDICE F – SÉRIE TEMPORAL IMEF DESAGREGADO (2005-2020)

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Argentina	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,525230062
Azerbaijan	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,759719706
Cameroon	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,725616842
China	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,22127261
Colombia	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,407218775
Congo, Dem. Rep.	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,196271096
Congo, Rep.	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,691303022
Dominican Republic	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,314818182
Ecuador	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,352268336
Egypt, Arab Rep.	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,616310052
France	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,108423694
Gabon	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,242634768
Gambia, The	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,166039582
Ghana	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,023730156
Haiti	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,254302567
Honduras	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,219684522
India	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,492215415
Jamaica	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,124067425
Madagascar	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,169823369
Mali	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,105607802
Myanmar	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,846798183
New Zealand	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,052540043
Nicaragua	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,395105425
Niger	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,138670776
Peru	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,308553344
Qatar	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	2,142386649
Sierra Leone	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,303231233
Sweden	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,524249623
Tanzania	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,079418743
Trinidad & Tobago	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,749776182
Tunisia	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,037578587
Venezuela, RB	2005	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,992041557
Argentina	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,354485745
Azerbaijan	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,537359494
Cameroon	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	4,155072185
China	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,225395678
Colombia	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,307208204
Congo, Dem. Rep.	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,273299908
Congo, Rep.	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,9954194
Dominican Republic	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,311834584
Ecuador	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,61793928
Egypt, Arab Rep.	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,621155548
France	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,246801318
Gabon	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,365337683
Gambia, The	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,196413304

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Ghana	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,139420545
Haiti	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,190432141
Honduras	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,187814072
India	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,358917241
Jamaica	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,049805624
Madagascar	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,30889174
Mali	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	3,710477514
Myanmar	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,663298161
New Zealand	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,96901253
Nicaragua	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,035230332
Niger	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	4,489138821
Peru	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,649021889
Qatar	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,911014595
Sierra Leone	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,129260418
Sweden	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,602694207
Tanzania	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,037273847
Trinidad & Tobago	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,64261143
Tunisia	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,078108002
Venezuela, RB	2006	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,305134216
Argentina	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,266145358
Azerbaijan	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,734534099
Cameroon	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,964595033
China	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,340705626
Colombia	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,353458768
Congo, Dem. Rep.	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,234495738
Congo, Rep.	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,179870785
Dominican Republic	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,465006824
Ecuador	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,6310548
Egypt, Arab Rep.	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,286701205
France	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,202276081
Gabon	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,352139913
Gambia, The	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,416958051
Ghana	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,457510851
Haiti	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,138664318
Honduras	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,445896468
India	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,168484011
Jamaica	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,06379596
Madagascar	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,041166359
Mali	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,035458309
Myanmar	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,43400378
New Zealand	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,857554028
Nicaragua	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,50368384
Niger	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,29157837
Peru	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,8037465
Qatar	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	2,219668568
Sierra Leone	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	3,037437385
Sweden	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,738460846
Tanzania	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,221583232

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Trinidad & Tobago	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,806030386
Tunisia	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,050033763
Venezuela, RB	2007	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,076796862
Argentina	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,257273444
Azerbaijan	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	2,489566339
Cameroon	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,697660251
China	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,366037193
Colombia	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,421083788
Congo, Dem. Rep.	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,37830524
Congo, Rep.	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	2,888802475
Dominican Republic	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,014569386
Ecuador	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,348137728
Egypt, Arab Rep.	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,437422685
France	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,201445662
Gabon	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,746576164
Gambia, The	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,217879945
Ghana	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,617985582
Haiti	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,094726246
Honduras	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,28843923
India	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,664274701
Jamaica	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,377217802
Madagascar	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,079566656
Mali	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,075812786
Myanmar	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,227152481
New Zealand	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,573694598
Nicaragua	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,337840923
Niger	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,679151305
Peru	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,709363005
Qatar	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,983625576
Sierra Leone	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,045543293
Sweden	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,588046763
Tanzania	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,188420533
Trinidad & Tobago	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,119483559
Tunisia	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,251043564
Venezuela, RB	2008	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,038366494
Argentina	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,037990622
Azerbaijan	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,129590061
Cameroon	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,384501209
China	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,089417421
Colombia	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,102528474
Congo, Dem. Rep.	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,128156777
Congo, Rep.	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,649012893
Dominican Republic	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,023195388
Ecuador	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,16171184
Egypt, Arab Rep.	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,541672188
France	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,38600282
Gabon	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,179132269
Gambia, The	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,054609122

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Ghana	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,613506176
Haiti	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,080720728
Honduras	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,19183026
India	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,757379724
Jamaica	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,669992038
Madagascar	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,015083664
Mali	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,092261874
Myanmar	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,355062185
New Zealand	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,199825746
Nicaragua	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,116377156
Niger	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,193437668
Peru	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,204612706
Qatar	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	2,792330949
Sierra Leone	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,009310828
Sweden	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,2779975
Tanzania	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,18886227
Trinidad & Tobago	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,066072905
Tunisia	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,012254713
Venezuela, RB	2009	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,714187791
Argentina	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,102369314
Azerbaijan	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	2,048729481
Cameroon	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,227231199
China	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,242272806
Colombia	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,122464923
Congo, Dem. Rep.	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,459703738
Congo, Rep.	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,92010647
Dominican Republic	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,054756772
Ecuador	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,095743444
Egypt, Arab Rep.	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,591321571
France	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,458790492
Gabon	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,688714235
Gambia, The	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,111291933
Ghana	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,806722408
Haiti	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,138900234
Honduras	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,03819036
India	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,639265192
Jamaica	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,473487253
Madagascar	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,263123422
Mali	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,037335406
Myanmar	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,686512658
New Zealand	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,172572796
Nicaragua	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,314144277
Niger	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,191106715
Peru	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,392002849
Qatar	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,371990482
Sierra Leone	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,23019007
Sweden	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,348827761
Tanzania	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,232528696

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Trinidad & Tobago	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,511883388
Tunisia	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,283718713
Venezuela, RB	2010	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,19937136
Argentina	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,021166345
Azerbaijan	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,695293302
Cameroon	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,076419344
China	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,288867447
Colombia	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,207927694
Congo, Dem. Rep.	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,530158856
Congo, Rep.	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	2,001179148
Dominican Republic	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,019732814
Ecuador	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,220370248
Egypt, Arab Rep.	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,828991816
France	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,301590383
Gabon	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,590069433
Gambia, The	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,069547202
Ghana	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,458898572
Haiti	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,159737054
Honduras	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,088303673
India	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,601697818
Jamaica	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,537022463
Madagascar	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,03676202
Mali	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,025695967
Myanmar	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,616370394
New Zealand	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,142063813
Nicaragua	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,323911508
Niger	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,140160243
Peru	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,666238093
Qatar	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,439389602
Sierra Leone	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,07726563
Sweden	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,341911732
Tanzania	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,049327329
Trinidad & Tobago	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,321550184
Tunisia	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,034262829
Venezuela, RB	2011	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,616520529
Argentina	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,002298368
Azerbaijan	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,835423915
Cameroon	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,206081906
China	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,305580167
Colombia	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,466169969
Congo, Dem. Rep.	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,700760912
Congo, Rep.	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,051079374
Dominican Republic	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,428387286
Ecuador	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,12121981
Egypt, Arab Rep.	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,860723493
France	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,208750725
Gabon	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,107383535
Gambia, The	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,038052955

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Ghana	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,703312529
Haiti	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,019682098
Honduras	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,002840068
India	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,524577027
Jamaica	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,293656279
Madagascar	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,036442402
Mali	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,239615555
Myanmar	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,182081988
New Zealand	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,14145395
Nicaragua	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,344197959
Niger	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,283208213
Peru	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,670131223
Qatar	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	2,028480398
Sierra Leone	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,145256837
Sweden	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,241953356
Tanzania	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,140388519
Trinidad & Tobago	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,222445284
Tunisia	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,280199127
Venezuela, RB	2012	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,90495047
Argentina	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,077303673
Azerbaijan	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,581119286
Cameroon	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,06517777
China	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,19941716
Colombia	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,498789281
Congo, Dem. Rep.	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,529841908
Congo, Rep.	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,062109372
Dominican Republic	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,175865713
Ecuador	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,378524467
Egypt, Arab Rep.	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-1,167039669
France	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,333113967
Gabon	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,044381719
Gambia, The	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,38353913
Ghana	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,744871523
Haiti	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,225916013
Honduras	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,337051933
India	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,462493545
Jamaica	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,097392787
Madagascar	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,197584851
Mali	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,076190896
Myanmar	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,084673367
New Zealand	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,222771157
Nicaragua	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,230834429
Niger	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,082333112
Peru	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,53103507
Qatar	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	3,882859354
Sierra Leone	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,197671152
Sweden	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,177340582
Tanzania	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,084027175

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Trinidad & Tobago	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,000837577
Tunisia	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,516426864
Venezuela, RB	2013	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-1,052632925
Argentina	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,198710887
Azerbaijan	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,709444553
Cameroon	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,120458313
China	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,161144461
Colombia	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,1508985
Congo, Dem. Rep.	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,061731775
Congo, Rep.	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,957353181
Dominican Republic	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,09632025
Ecuador	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,465670134
Egypt, Arab Rep.	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,970895285
France	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,136597927
Gabon	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,030845636
Gambia, The	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,275844121
Ghana	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,610144801
Haiti	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,107469455
Honduras	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,060029716
India	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,468402507
Jamaica	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,100211964
Madagascar	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,022227964
Mali	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,006325154
Myanmar	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,072152938
New Zealand	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,293203646
Nicaragua	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,086385841
Niger	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,457099117
Peru	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,424403428
Qatar	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	2,904897301
Sierra Leone	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,033455476
Sweden	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,142825993
Tanzania	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,009576551
Trinidad & Tobago	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,107481739
Tunisia	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,068300857
Venezuela, RB	2014	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-1,493833494
Argentina	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,451356882
Azerbaijan	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,19309963
Cameroon	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,20103347
China	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,105659238
Colombia	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,011850239
Congo, Dem. Rep.	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,077266956
Congo, Rep.	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-1,831396877
Dominican Republic	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,225243937
Ecuador	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,58729621
Egypt, Arab Rep.	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,952131744
France	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,263838275
Gabon	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,140164358
Gambia, The	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,374643701

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Ghana	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,112435183
Haiti	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,18476976
Honduras	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,270019379
India	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,500631568
Jamaica	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,202145518
Madagascar	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,177932457
Mali	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,104981415
Myanmar	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,353451808
New Zealand	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,362716477
Nicaragua	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,050696357
Niger	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,595543013
Peru	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,17865726
Qatar	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	3,896117968
Sierra Leone	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,258230527
Sweden	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,32353881
Tanzania	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,035553048
Trinidad & Tobago	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,510508096
Tunisia	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,30794333
Venezuela, RB	2015	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,910926167
Argentina	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,516594952
Azerbaijan	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,223688371
Cameroon	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,390601139
China	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,206465104
Colombia	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,026146449
Congo, Dem. Rep.	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,024637035
Congo, Rep.	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-1,598890615
Dominican Republic	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,160972028
Ecuador	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,924113476
Egypt, Arab Rep.	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-1,098314906
France	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,353055074
Gabon	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,369431665
Gambia, The	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,535121455
Ghana	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,397767908
Haiti	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,373220288
Honduras	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,377287141
India	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,484825031
Jamaica	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,269420963
Madagascar	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,05709264
Mali	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,121710074
Myanmar	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,534860297
New Zealand	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,428038746
Nicaragua	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,060137057
Niger	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,322200459
Peru	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,138583357
Qatar	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,708971015
Sierra Leone	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,829314449
Sweden	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,427404976
Tanzania	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,101893732

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Trinidad & Tobago	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,833078341
Tunisia	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,44168263
Venezuela, RB	2016	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,932493069
Argentina	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,514935208
Azerbaijan	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,135601548
Cameroon	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,263328656
China	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,231508726
Colombia	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,061068856
Congo, Dem. Rep.	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,477665869
Congo, Rep.	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,60054218
Dominican Republic	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,100809946
Ecuador	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,402289163
Egypt, Arab Rep.	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,894548087
France	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,218533662
Gabon	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,034419167
Gambia, The	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,354847434
Ghana	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,057558065
Haiti	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,376391364
Honduras	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,389743149
India	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,380645574
Jamaica	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,361886848
Madagascar	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,073685264
Mali	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,038547376
Myanmar	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,280476147
New Zealand	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,453924185
Nicaragua	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,072268723
Niger	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,311624787
Peru	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,052908332
Qatar	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,396627115
Sierra Leone	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,821095977
Sweden	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,492532557
Tanzania	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,188164627
Trinidad & Tobago	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,908770686
Tunisia	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,45918257
Venezuela, RB	2017	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-2,550313597
Argentina	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,415359394
Azerbaijan	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,990171465
Cameroon	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,022062854
China	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,378824254
Colombia	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,226350326
Congo, Dem. Rep.	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,551886952
Congo, Rep.	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,74139266
Dominican Republic	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,050134903
Ecuador	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,098487732
Egypt, Arab Rep.	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,678811117
France	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,11071359
Gabon	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,168506859
Gambia, The	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,585739615

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Ghana	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,450083934
Haiti	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,246342248
Honduras	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,38769421
India	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,389755239
Jamaica	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,450647645
Madagascar	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,038308438
Mali	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,222480548
Myanmar	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,362801655
New Zealand	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,450602078
Nicaragua	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,064527558
Niger	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,140266255
Peru	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,135142571
Qatar	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	1,009772096
Sierra Leone	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,417391884
Sweden	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,434627771
Tanzania	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,104869791
Trinidad & Tobago	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,323992925
Tunisia	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,337374408
Venezuela, RB	2018	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-4,393103436
Argentina	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,103900302
Azerbaijan	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,904018715
Cameroon	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,113295695
China	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,423753341
Colombia	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,169254691
Congo, Dem. Rep.	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,587733458
Congo, Rep.	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,07622291
Dominican Republic	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,000876939
Ecuador	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,420134724
Egypt, Arab Rep.	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,213952771
France	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,099465067
Gabon	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,259616439
Gambia, The	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,171000699
Ghana	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,144377504
Haiti	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,257572432
Honduras	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,281300989
India	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,275407967
Jamaica	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,207494099
Madagascar	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,135052662
Mali	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,189253427
Myanmar	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,526526733
New Zealand	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,242277818
Nicaragua	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,066501245
Niger	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,29097525
Peru	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,183107753
Qatar	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,236778811
Sierra Leone	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,24221348
Sweden	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,460173797
Tanzania	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,166649622

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Trinidad & Tobago	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,079877831
Tunisia	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,335387267
Venezuela, RB	2019	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-1,77945276
Argentina	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,939285987
Azerbaijan	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,438003883
Cameroon	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,273211084
China	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-1,196325722
Colombia	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,519654559
Congo, Dem. Rep.	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,139208652
Congo, Rep.	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,168734873
Dominican Republic	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,733467562
Ecuador	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,611622466
Egypt, Arab Rep.	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,541793862
France	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-1,001301665
Gabon	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,009742965
Gambia, The	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,252089769
Ghana	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-1,786367118
Haiti	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,054969784
Honduras	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,399984283
India	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-1,255160285
Jamaica	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,251467691
Madagascar	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,440795415
Mali	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,516514018
Myanmar	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,715835853
New Zealand	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,331512175
Nicaragua	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,041152552
Niger	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,497606369
Peru	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,666470462
Qatar	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,000475428
Sierra Leone	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,65563216
Sweden	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,036567803
Tanzania	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	0,066173049
Trinidad & Tobago	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-1,062813155
Tunisia	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-0,939276542
Venezuela, RB	2020	Sustentabilidade da Dívida Pública	Autonomia	-1,899914827
Argentina	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,14638861
Azerbaijan	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,302194288
Bangladesh	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,273742193
Cameroon	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,300976951
China	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,122431395
Colombia	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,201295884
Congo, Dem. Rep.	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,211882616
Congo, Rep.	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,244406136
Dominican Republic	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,260519519
Ecuador	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,255116022
Egypt, Arab Rep.	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,227967762
France	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,310412446
Gabon	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,295897656

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Gambia, The	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,301721362
Ghana	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,286919542
Greece	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,356088089
Guatemala	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,226552279
Haiti	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,333926343
Honduras	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,231756903
India	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,167012165
Jamaica	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,248709162
Jordan	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,077659318
Kenya	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,29432674
Madagascar	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,300924035
Mexico	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,247192685
Mozambique	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,250683436
Myanmar	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,266856711
Nicaragua	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,221910561
Pakistan	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,28214826
Panama	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,171102322
Peru	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,248094897
Portugal	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,376741093
Sierra Leone	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,287147501
South Africa	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,061401238
Sri Lanka	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,253758046
Sudan	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,155242671
Sweden	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,260893484
Switzerland	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,51724202
Tanzania	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,265853963
Thailand	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,021481219
Tunisia	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,14932586
Uruguay	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,295709729
Venezuela, RB	2005	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,225871248
Argentina	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,175321105
Azerbaijan	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,249629899
Bangladesh	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,259739548
Cameroon	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,272794911
China	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,130427064
Colombia	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,211465918
Congo, Dem. Rep.	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,219163929
Congo, Rep.	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,259258428
Dominican Republic	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,242533045
Ecuador	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,249740212
Egypt, Arab Rep.	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,234037477
France	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,328405737
Gabon	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,277417177
Gambia, The	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,302424648
Ghana	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,190983884
Greece	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,359653131
Guatemala	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,228692366
Haiti	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,335516737

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Honduras	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,225127316
India	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,106032557
Jamaica	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,217035933
Jordan	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,092283499
Kenya	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,289515129
Madagascar	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,268338248
Mexico	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,233223058
Mozambique	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,259734261
Myanmar	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,272910452
Nicaragua	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,206886923
Pakistan	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,28309668
Panama	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,169145203
Peru	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,25949185
Portugal	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,451432515
Sierra Leone	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,308902462
South Africa	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,026669764
Sri Lanka	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,257936359
Sudan	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,153857621
Sweden	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,298811287
Switzerland	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,508640181
Tanzania	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,21983191
Thailand	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,024953489
Tunisia	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,152923332
Uruguay	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,299160144
Venezuela, RB	2006	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,19476815
Argentina	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,224089021
Azerbaijan	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,193541023
Bangladesh	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,257254092
Cameroon	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,309243893
China	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,130357435
Colombia	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,213208498
Congo, Dem. Rep.	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,222835081
Congo, Rep.	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,302988604
Dominican Republic	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,199478326
Ecuador	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,253599694
Egypt, Arab Rep.	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,238244613
France	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,36558389
Gabon	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,282986772
Gambia, The	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,307439686
Ghana	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,202752121
Greece	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,498010638
Guatemala	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,215937249
Haiti	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,345843135
Honduras	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,200111932
India	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,087735369
Jamaica	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,193526706
Jordan	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,1012018
Kenya	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,269968875

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Madagascar	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,16776098
Mexico	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,234365014
Mozambique	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,272020815
Myanmar	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,282246178
Nicaragua	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,131610125
Pakistan	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,272424374
Panama	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,171747658
Peru	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,223038118
Portugal	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,582554012
Sierra Leone	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,343835058
South Africa	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,029141368
Sri Lanka	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,239999017
Sudan	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,153637581
Sweden	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,351052442
Switzerland	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,593538826
Tanzania	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,234300116
Thailand	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,029861811
Tunisia	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,147588807
Uruguay	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,295040506
Venezuela, RB	2007	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,158957543
Argentina	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,235373597
Azerbaijan	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,211404282
Bangladesh	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,245371759
Cameroon	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,340524278
China	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,099312941
Colombia	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,212486976
Congo, Dem. Rep.	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,118273304
Congo, Rep.	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,315797437
Dominican Republic	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,224079292
Ecuador	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,262366163
Egypt, Arab Rep.	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,23716937
France	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,401498221
Gabon	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,323380129
Gambia, The	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,318502793
Ghana	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,222238668
Greece	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,978551982
Guatemala	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,219975958
Haiti	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,343015985
Honduras	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,187858031
India	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,065298205
Jamaica	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,20303875
Jordan	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,12682143
Kenya	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,262262979
Madagascar	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,218237917
Mexico	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,239897604
Mozambique	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,264345212
Myanmar	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,287065954
Nicaragua	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,152847715

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Pakistan	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,27844258
Panama	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,222746704
Peru	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,219415645
Portugal	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,584869876
Sierra Leone	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,338568337
South Africa	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,02046847
Sri Lanka	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,211102893
Sudan	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,153619645
Sweden	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,385437266
Switzerland	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,50312815
Tanzania	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,225173324
Thailand	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,019776255
Tunisia	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,145610632
Uruguay	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,296284986
Venezuela, RB	2008	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,17889699
Argentina	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,236580577
Azerbaijan	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,263874793
Bangladesh	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,245723269
Cameroon	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,344909859
China	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,180341847
Colombia	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,229257791
Congo, Dem. Rep.	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,285880657
Congo, Rep.	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,308733851
Dominican Republic	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,239117355
Ecuador	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,262220836
Egypt, Arab Rep.	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,257001368
France	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,385689938
Gabon	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,320955428
Gambia, The	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,291863027
Ghana	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,224536401
Greece	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,425683264
Guatemala	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,256573596
Haiti	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,348985058
Honduras	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,222163814
India	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,070025996
Jamaica	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,224706542
Jordan	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,10183139
Kenya	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,260062237
Madagascar	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,220548696
Mexico	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,232714535
Mozambique	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,249744356
Myanmar	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,291174078
Nicaragua	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,18761436
Pakistan	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,290864031
Panama	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,157749955
Peru	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,231324859
Portugal	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,541535507
Sierra Leone	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,322301697

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
South Africa	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,068602777
Sri Lanka	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,210519668
Sudan	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,14445933
Sweden	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,407255367
Switzerland	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,507009644
Tanzania	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,244228594
Thailand	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,041808029
Tunisia	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,135412767
Uruguay	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,297714762
Venezuela, RB	2009	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,192209681
Argentina	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,252854272
Azerbaijan	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,260576592
Bangladesh	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,219689177
Cameroon	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,341998586
China	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,271112726
Colombia	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,197982164
Congo, Dem. Rep.	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,310188525
Congo, Rep.	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,315786666
Dominican Republic	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,245232572
Ecuador	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,268034754
Egypt, Arab Rep.	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,257386233
France	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,364082813
Gabon	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,315445359
Gambia, The	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,291506891
Ghana	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,214529276
Greece	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,522778843
Guatemala	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,250204299
Haiti	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,353227352
Honduras	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,214948913
India	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,054869689
Jamaica	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,215325586
Jordan	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,069761439
Kenya	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,253692957
Madagascar	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,257127606
Mexico	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,21111903
Mozambique	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,245349132
Myanmar	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,289579056
Nicaragua	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,170717263
Pakistan	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,269220237
Panama	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,170619171
Peru	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,22087726
Portugal	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,520244377
Sierra Leone	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,333395117
South Africa	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,105814983
Sri Lanka	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,241815166
Sudan	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,143140393
Sweden	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,369989381
Switzerland	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,495950405

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Tanzania	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,25584525
Thailand	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,074711705
Tunisia	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,121528602
Uruguay	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,308344711
Venezuela, RB	2010	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,204843232
Argentina	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,228352914
Azerbaijan	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,3257192
Bangladesh	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,233452748
Cameroon	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,330165132
China	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,292326171
Colombia	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,186745224
Congo, Dem. Rep.	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,329098831
Congo, Rep.	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,324839037
Dominican Republic	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,249407821
Ecuador	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,276640543
Egypt, Arab Rep.	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,260670794
France	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,378307559
Gabon	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,314685438
Gambia, The	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,329321337
Ghana	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,210593715
Greece	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,513222126
Guatemala	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,234489929
Haiti	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,353080563
Honduras	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,231608008
India	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,035601357
Jamaica	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,222285804
Jordan	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,076159224
Kenya	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,239562245
Madagascar	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,262268184
Mexico	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,203789384
Mozambique	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,2828564
Myanmar	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,291643733
New Zealand	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,302861215
Nicaragua	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,179263315
Pakistan	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,287918696
Panama	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,173431584
Peru	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,222357928
Portugal	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,549609075
Sierra Leone	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,319474984
South Africa	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,125294439
Sri Lanka	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,207004045
Sudan	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,057054336
Sweden	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,370782656
Switzerland	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,493428096
Tanzania	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,249732102
Thailand	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,064152678
Tunisia	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,110594898
Uruguay	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,310139321

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Venezuela, RB	2011	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,212268893
Argentina	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,227971227
Azerbaijan	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,249439967
Bangladesh	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,237434224
Cameroon	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,319233255
China	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,297200638
Colombia	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,191327314
Congo, Dem. Rep.	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,327085693
Congo, Rep.	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,32051642
Dominican Republic	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,261247227
Ecuador	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,274699448
Egypt, Arab Rep.	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,224285681
France	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,371407377
Gabon	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,32214537
Gambia, The	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,309526912
Ghana	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,228698726
Greece	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,534916957
Guatemala	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,259026299
Haiti	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,34680858
Honduras	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,212432347
India	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,026071314
Jamaica	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,190829772
Jordan	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,067078793
Kenya	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,239976243
Madagascar	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,25826061
Mexico	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,182264597
Mozambique	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,276260072
Myanmar	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,298898684
New Zealand	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,292291404
Nicaragua	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,167331037
Pakistan	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,285980232
Panama	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,165922286
Peru	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,213867214
Portugal	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,564544067
Sierra Leone	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,256628412
South Africa	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,106412317
Sri Lanka	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,177714825
Sudan	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,043243499
Sweden	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,384170191
Switzerland	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,520386888
Tanzania	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,243183612
Thailand	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,06571638
Tunisia	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,092979444
Uruguay	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,193661541
Venezuela, RB	2012	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,193999516
Argentina	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,192383155
Azerbaijan	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,238836085
Bangladesh	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,216210609

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Cameroon	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,293716905
China	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,344428623
Colombia	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,188094955
Congo, Dem. Rep.	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,313203699
Congo, Rep.	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,314987094
Dominican Republic	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,262828391
Ecuador	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,28081507
Egypt, Arab Rep.	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,278035945
France	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,370954168
Gabon	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,298437144
Gambia, The	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,318039626
Ghana	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,218063272
Greece	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,46962639
Guatemala	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,258394874
Haiti	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,345675586
Honduras	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,201820396
India	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,038639826
Jamaica	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,198634847
Jordan	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,04032509
Kenya	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,214189766
Madagascar	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,275744313
Mexico	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,168996068
Mozambique	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,245291009
Myanmar	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,334524043
New Zealand	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,203696191
Nicaragua	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,166587201
Pakistan	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,276840098
Panama	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,141708405
Peru	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,228461726
Portugal	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,506010025
Sierra Leone	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,269913407
South Africa	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,1026133
Sri Lanka	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,181170882
Sudan	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,048061059
Sweden	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,386025185
Switzerland	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,530479724
Tanzania	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,273723566
Thailand	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,088735085
Tunisia	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,087274739
Uruguay	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,194746942
Venezuela, RB	2013	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,163556384
Argentina	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,208363072
Azerbaijan	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,219046103
Bangladesh	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,209501068
Cameroon	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,318642111
China	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,352284917
Colombia	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,174456823
Congo, Dem. Rep.	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,333608366

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Congo, Rep.	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,313109885
Dominican Republic	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,247514866
Ecuador	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,27721448
Egypt, Arab Rep.	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,271230451
France	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,390781678
Gabon	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,32037645
Gambia, The	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,316711927
Ghana	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,237251721
Greece	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,388178533
Guatemala	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,259570749
Haiti	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,34244268
Honduras	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,204229374
India	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,060189876
Jamaica	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,196717256
Jordan	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,024222562
Kenya	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,228688359
Madagascar	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,284928433
Mexico	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,175031576
Mozambique	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,248406204
Myanmar	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,324566321
New Zealand	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,155332425
Nicaragua	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,177782431
Pakistan	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,278853905
Panama	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,157600075
Peru	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,220228153
Portugal	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,41344252
Sierra Leone	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,271684637
South Africa	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,099010332
Sri Lanka	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,178351686
Sudan	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,052160773
Sweden	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,388882398
Switzerland	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,504522168
Tanzania	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,267536998
Thailand	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,082345954
Tunisia	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,082686286
Uruguay	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,187126804
Venezuela, RB	2014	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,160733998
Argentina	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,144274679
Azerbaijan	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,220929066
Bangladesh	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,180221779
Cameroon	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,308261585
China	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,342071428
Colombia	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,163206293
Congo, Dem. Rep.	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,333328305
Congo, Rep.	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,267857756
Dominican Republic	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,235069268
Ecuador	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,269804697
Egypt, Arab Rep.	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,264066201

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
France	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,401621025
Gabon	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,301212221
Gambia, The	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,320314097
Ghana	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,234168003
Greece	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,394755615
Guatemala	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,260173036
Haiti	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,342192139
Honduras	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,207868856
India	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,074719621
Jamaica	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,198087421
Jordan	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,000802011
Kenya	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,212647856
Madagascar	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,296492083
Mexico	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,188163715
Mozambique	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,223539269
Myanmar	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,318698131
New Zealand	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,158677421
Nicaragua	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,187281734
Pakistan	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,276816819
Panama	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,177415447
Peru	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,212092164
Portugal	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,38274302
Sierra Leone	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,271721237
South Africa	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,076313765
Sri Lanka	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,165035403
Sudan	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,0514349
Sweden	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,390716454
Switzerland	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,531538849
Tanzania	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,258203801
Thailand	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,091791587
Trinidad & Tobago	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,161157438
Tunisia	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,084765018
Uruguay	2015	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,177591814
Argentina	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,200901406
Azerbaijan	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,23742421
Bangladesh	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,169651823
Cameroon	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,309829373
China	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,331120753
Colombia	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,169261149
Congo, Dem. Rep.	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,322227777
Congo, Rep.	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,283099943
Dominican Republic	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,239445321
Ecuador	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,273401397
Egypt, Arab Rep.	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,20343281
France	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,418968516
Gabon	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,294608606
Ghana	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,25268425
Greece	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,329319512

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Guatemala	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,259021333
Haiti	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,342781951
Honduras	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,20589106
India	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,082090769
Jamaica	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,189248332
Jordan	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,00259452
Kenya	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,232182012
Madagascar	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,299035731
Mexico	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,199767976
Mozambique	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,215190298
Myanmar	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,309669516
New Zealand	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,162919761
Nicaragua	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,179615527
Pakistan	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,273404719
Panama	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,16474459
Peru	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,21112254
Portugal	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,348362911
Sierra Leone	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,274325443
South Africa	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,088373002
Sri Lanka	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,160540818
Sudan	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,049691726
Sweden	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,38144537
Switzerland	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,54978
Tanzania	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,255919296
Thailand	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,083156981
Trinidad & Tobago	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,166856365
Tunisia	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,079074084
Uruguay	2016	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,194759734
Argentina	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,183163639
Azerbaijan	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,285721403
Bangladesh	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,150837978
Cameroon	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,298986354
China	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,352305174
Colombia	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,169382828
Congo, Dem. Rep.	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,335149898
Congo, Rep.	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,27321612
Dominican Republic	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,259606126
Ecuador	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,248567144
Egypt, Arab Rep.	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,227938317
France	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,453694065
Gabon	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,305456575
Gambia, The	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,323410399
Ghana	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,248288968
Greece	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,273677166
Guatemala	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,25962302
Haiti	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,344564084
Honduras	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,204990016
India	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,087999851

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Jamaica	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,170021167
Kenya	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,23479846
Madagascar	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,305642738
Mexico	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,20428394
Mozambique	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,217340349
Myanmar	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,303314226
New Zealand	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,158412512
Nicaragua	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,172863439
Pakistan	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,267503555
Panama	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,143759606
Peru	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,206144306
Portugal	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,3368186
Sierra Leone	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,278497476
South Africa	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,097858287
Sri Lanka	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,158151109
Sudan	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,040357599
Sweden	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,413394693
Switzerland	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,566286769
Tanzania	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,260144946
Thailand	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,095816406
Trinidad & Tobago	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,168423209
Tunisia	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,06823115
Uruguay	2017	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,207662605
Argentina	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,166296495
Azerbaijan	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,294026959
Bangladesh	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,179779917
Cameroon	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,304249362
China	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,352910517
Colombia	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,166091522
Congo, Dem. Rep.	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,338761662
Congo, Rep.	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,285284801
Dominican Republic	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,259302306
Ecuador	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,240311056
Egypt, Arab Rep.	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,245569109
France	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,452853996
Gabon	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,305504436
Gambia, The	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,320683971
Ghana	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,249652746
Greece	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,224456539
Guatemala	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,248988241
Haiti	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,342827557
Honduras	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,184243386
India	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,085279553
Jamaica	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,155574534
Kenya	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,246683781
Madagascar	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,294229429
Mexico	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,198240793
Mozambique	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,218572169

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Myanmar	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,30031801
New Zealand	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,161460755
Nicaragua	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,177870512
Pakistan	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,265647999
Panama	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,152487023
Peru	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,19350432
Portugal	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,320517212
Sierra Leone	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,28130899
South Africa	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,089128423
Sri Lanka	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,15111216
Sweden	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,410461202
Switzerland	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,531262261
Tanzania	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,263733915
Thailand	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,066611057
Trinidad & Tobago	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,180518276
Tunisia	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,064238373
Uruguay	2018	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,210653622
Argentina	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,165567968
Azerbaijan	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,288662998
Bangladesh	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,184371869
China	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,338199744
Colombia	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,167121947
Congo, Dem. Rep.	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,33172351
Congo, Rep.	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,297142561
Dominican Republic	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,255012183
Ecuador	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,231954782
Egypt, Arab Rep.	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,252107621
France	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,472968452
Gabon	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,292293909
Gambia, The	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,318013077
Ghana	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,236908129
Greece	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,24794542
Guatemala	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,257750651
Honduras	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,180065277
India	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,088939493
Jamaica	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,14351262
Kenya	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,250313475
Madagascar	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,292064034
Mexico	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,200427777
Mozambique	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,210243583
Myanmar	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,301742441
New Zealand	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,163546504
Nicaragua	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,197949257
Pakistan	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,262233493
Panama	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,107148986
Peru	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,201025271
Portugal	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,308268404
Sierra Leone	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,282704554

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
South Africa	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,097330379
Sri Lanka	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,150584587
Sweden	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,426272117
Switzerland	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,559648551
Thailand	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,047216759
Trinidad & Tobago	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,167272872
Tunisia	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,037401608
Uruguay	2019	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,206832342
Argentina	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,196000293
Azerbaijan	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,2856187
Bangladesh	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,187535806
China	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,351619223
Colombia	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,157588399
Congo, Dem. Rep.	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,33233825
Dominican Republic	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,251605644
Ecuador	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,231424499
Egypt, Arab Rep.	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,249188897
France	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,571006064
Ghana	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,240431178
Greece	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,320620098
Guatemala	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,256849471
Honduras	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,1760725
India	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,07534027
Jamaica	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,132814476
Kenya	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,252735245
Madagascar	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,28977511
Mexico	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,202689888
Mozambique	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,190529653
Myanmar	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,304939258
New Zealand	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,196038575
Nicaragua	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,206913475
Pakistan	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,27526927
Panama	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,136461885
Peru	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,172847227
Portugal	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,350432979
Sierra Leone	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,288037465
South Africa	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,106603986
Sri Lanka	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,143790527
Sweden	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,467951166
Switzerland	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,623426078
Thailand	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	0,099650157
Trinidad & Tobago	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,170048544
Tunisia	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,031264957
Uruguay	2020	Dívida Externa e do Setor Público	Vulnerabilidade Externa	-0,19871618
Argentina	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,394360028
China	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,25418279
Colombia	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,486222547
Dominican Republic	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,212756742

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Ecuador	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,155317173
Egypt, Arab Rep.	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,334658925
France	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,056026894
Greece	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,409155277
Jordan	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,487178087
Mexico	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,058550815
Panama	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,38725915
Peru	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,526579101
Portugal	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,755044074
Qatar	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,448278888
South Africa	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,024921195
Sweden	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,056091514
Thailand	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,068103042
Uruguay	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,948679285
Venezuela, RB	2005	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,866545978
Argentina	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,222748621
China	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,336326359
Colombia	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,476553134
Dominican Republic	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,962837812
Ecuador	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,142373333
Egypt, Arab Rep.	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,334213059
France	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,056068692
Greece	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,409179272
Jordan	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,487078452
Mexico	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,009504179
Pakistan	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,821286201
Panama	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,382580235
Peru	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,502567007
Portugal	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,732569908
Qatar	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,517605041
South Africa	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,083302008
Sweden	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,056076993
Thailand	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,08432972
Tunisia	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,05535322
Uruguay	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,878628879
Venezuela, RB	2006	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,71220248
Argentina	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,181435051
China	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,389731749
Colombia	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,412185057
Dominican Republic	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,898125457
Ecuador	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,327997875
Egypt, Arab Rep.	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,333972467
France	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,055999605
Greece	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,409412789
Jordan	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,487150943
Mexico	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,015094977
Pakistan	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,768232342
Panama	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,381174966

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Peru	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,405977648
Portugal	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,732552482
Qatar	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,65802145
South Africa	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,083631878
Sweden	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,056067176
Thailand	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,083632517
Tunisia	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,054724151
Uruguay	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,731788166
Venezuela, RB	2007	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,718621421
Argentina	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,291591747
China	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,469198796
Colombia	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,36460325
Dominican Republic	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,882829371
Ecuador	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,235650069
Egypt, Arab Rep.	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,351335354
France	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,054774268
Greece	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,404394177
Jordan	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,487463852
Mexico	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,075585312
New Zealand	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,958192598
Panama	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,349609763
Peru	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,314226886
Portugal	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,729694662
Qatar	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,702937669
South Africa	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,07077
Sweden	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,053907899
Thailand	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,07653211
Tunisia	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,059793879
Uruguay	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,691864291
Venezuela, RB	2008	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,774953734
Argentina	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,400686735
China	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,494373968
Colombia	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,345573244
Dominican Republic	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,937961539
Egypt, Arab Rep.	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,35270037
France	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,053420178
Greece	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,338069874
Jordan	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,489729197
Mexico	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,062945658
New Zealand	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,957684928
Panama	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,345567436
Peru	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,24971309
Portugal	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,683751846
Qatar	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,698250146
South Africa	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,091410979
Sweden	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,051420122
Switzerland	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,052167088
Thailand	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,043662394

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Uruguay	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,625419129
Venezuela, RB	2009	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,852565168
Argentina	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,167839972
China	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,505554016
Colombia	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,338132455
Dominican Republic	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,869767737
Egypt, Arab Rep.	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,344248888
France	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,051123786
Greece	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,166146746
Jordan	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,489851177
Mexico	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,014249265
New Zealand	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,959776016
Panama	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,246936812
Peru	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,198756962
Portugal	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,521464083
Qatar	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,737722608
South Africa	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,122843456
Sweden	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,053652957
Switzerland	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,052915895
Thailand	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,032683601
Tunisia	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,060495764
Uruguay	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,577603029
Venezuela, RB	2010	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,821901681
Argentina	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,980549586
China	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,587223197
Colombia	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,249279198
Dominican Republic	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,842486241
Egypt, Arab Rep.	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,545093411
France	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,047191796
Greece	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,201564444
Jordan	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,490724048
Mexico	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,014499034
New Zealand	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,934658527
Panama	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,171593022
Peru	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,177962584
Portugal	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,135769675
Qatar	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,771812214
South Africa	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,122436856
Sweden	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,053157834
Switzerland	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,052973411
Thailand	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,030505384
Tunisia	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,186737372
Uruguay	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,392118427
Venezuela, RB	2011	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,832643305
Argentina	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,044329532
China	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,587486267
Colombia	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,198354951

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Dominican Republic	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,819089878
Egypt, Arab Rep.	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,848428156
France	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,995797592
Greece	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-5,012457374
Mexico	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,013812982
New Zealand	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,866312938
Panama	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,121237551
Peru	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,089291117
Portugal	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,51957965
Qatar	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,771317904
South Africa	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,099572943
Sweden	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,053238666
Thailand	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,031807261
Tunisia	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,269214147
Uruguay	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,285084786
Venezuela, RB	2012	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,8449955
Argentina	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,407647758
China	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,588600527
Colombia	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,163502561
Dominican Republic	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,814561721
Egypt, Arab Rep.	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,094650647
France	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,930346401
Greece	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,345449835
Mexico	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,018711931
New Zealand	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,868284877
Panama	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,059560649
Peru	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,03406646
Portugal	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,495098098
Qatar	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,774341164
South Africa	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,017841478
Sweden	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,054856175
Thailand	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,070771651
Tunisia	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,51211493
Uruguay	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,2099182
Venezuela, RB	2013	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,884450512
Argentina	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-2,9292128
China	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,588811239
Colombia	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,084935908
Dominican Republic	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,80748788
Egypt, Arab Rep.	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,089038173
France	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,865792715
Greece	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,1203446
Mexico	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,122676269
New Zealand	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,86893058
Panama	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,058200499
Peru	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,079867348
Portugal	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,429951458

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Qatar	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,775015791
South Africa	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,050994576
Sweden	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,055137897
Thailand	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,079010247
Uruguay	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,174609175
Venezuela, RB	2014	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,14430172
Argentina	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-2,608321865
China	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,587693633
Colombia	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,06459008
Dominican Republic	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,736598764
Egypt, Arab Rep.	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,010812589
France	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,809714979
Greece	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,349676067
Mexico	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,123481761
New Zealand	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,868905772
Panama	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,062073223
Peru	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,122344209
Portugal	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,37192742
Qatar	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,774084356
South Africa	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,117655172
Sweden	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,055285876
Thailand	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,078481585
Uruguay	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,140940217
Venezuela, RB	2015	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,714299128
Argentina	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,531432194
China	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,586450783
Colombia	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,065917701
Dominican Republic	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,71345777
Egypt, Arab Rep.	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,007404786
France	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,77677403
Greece	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,319557674
Mexico	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,12155268
New Zealand	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,86892641
Panama	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,062405416
Peru	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,123274906
Portugal	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,346570081
Qatar	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,772144767
South Africa	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,163052528
Sweden	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,054987534
Switzerland	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,05502909
Thailand	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,078982488
Uruguay	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,121079236
Venezuela, RB	2016	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,694740168
Argentina	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,950152239
China	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,548639504
Colombia	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,063076887
Dominican Republic	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,651981374

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Egypt, Arab Rep.	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,99891323
France	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,777252866
Greece	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,236932245
Mexico	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,124773752
New Zealand	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,869614163
Panama	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,058300633
Peru	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,12693585
Portugal	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,321398859
Qatar	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,703137217
South Africa	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,25642276
Thailand	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,082886689
Uruguay	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,112826866
Venezuela, RB	2017	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,849894324
Argentina	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,876314894
China	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,497961979
Colombia	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,105972935
Dominican Republic	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,626680753
Egypt, Arab Rep.	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,966877001
France	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,777727485
Greece	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,91462443
Mexico	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,124299156
New Zealand	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,86973824
Panama	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,056441353
Peru	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,127309963
Portugal	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,184557561
Qatar	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,634963331
South Africa	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,341852066
Sweden	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,055479581
Thailand	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,0837005
Uruguay	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,113158193
Venezuela, RB	2018	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-2,782821574
Azerbaijan	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,375046799
Bangladesh	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,622093561
China	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,499290221
Colombia	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,100948787
Ecuador	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,042129116
France	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,7789629
Jamaica	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,881219348
Jordan	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,74557055
Kenya	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,799217917
Mozambique	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,574293562
New Zealand	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,871242145
Nicaragua	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,97673847
Portugal	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,111580375
Senegal	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,680149826
Sri Lanka	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,885965988
Switzerland	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	1,055962343
Uruguay	2019	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,098123959

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Argentina	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-1,954747008
China	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,499223608
Colombia	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,142155191
Dominican Republic	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,631873541
Egypt, Arab Rep.	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,866741392
France	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,777539203
Greece	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,612327024
Mexico	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,024098229
New Zealand	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,869205703
Panama	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,029756996
Peru	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,127648789
Portugal	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,100817031
Qatar	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,636075854
South Africa	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,460279715
Thailand	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	0,083611118
Uruguay	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-0,108643528
Venezuela, RB	2020	Percepção de Mercado	Vulnerabilidade Externa	-2,733942465
Argentina	2011	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,316988488
China	2011	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,705787036
Colombia	2011	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,227176424
Dominican Republic	2011	Balanço Patrimonial	Autonomia	1,389534322
Egypt, Arab Rep.	2011	Balanço Patrimonial	Autonomia	-1,621295745
Mexico	2011	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,335873333
South Africa	2011	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,344825815
Argentina	2012	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,338303223
China	2012	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,716029117
Colombia	2012	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,295371876
Dominican Republic	2012	Balanço Patrimonial	Autonomia	1,438041047
Egypt, Arab Rep.	2012	Balanço Patrimonial	Autonomia	-1,746463278
Guatemala	2012	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,554572873
India	2012	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,548731244
Mexico	2012	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,127183665
South Africa	2012	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,224367431
Argentina	2013	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,36031738
China	2013	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,752174773
Colombia	2013	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,260370134
Dominican Republic	2013	Balanço Patrimonial	Autonomia	1,407525686
Egypt, Arab Rep.	2013	Balanço Patrimonial	Autonomia	-1,785316979
Guatemala	2013	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,555349536
India	2013	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,632849767
Mexico	2013	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,225391575
South Africa	2013	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,228184823
Tanzania	2013	Balanço Patrimonial	Autonomia	3,25119506
Argentina	2014	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,542755688
China	2014	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,765270111
Colombia	2014	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,007117175

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Dominican Republic	2014	Balanço Patrimonial	Autonomia	1,36753731
Egypt, Arab Rep.	2014	Balanço Patrimonial	Autonomia	-1,972808254
Guatemala	2014	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,478203207
India	2014	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,635284658
Kenya	2014	Balanço Patrimonial	Autonomia	1,291812831
Mexico	2014	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,065409576
South Africa	2014	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,259245359
Tanzania	2014	Balanço Patrimonial	Autonomia	2,998355849
Argentina	2015	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,479537234
China	2015	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,776455564
Colombia	2015	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,134416194
Dominican Republic	2015	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,61853375
Egypt, Arab Rep.	2015	Balanço Patrimonial	Autonomia	-1,914988039
Guatemala	2015	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,529740934
India	2015	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,631266813
Kenya	2015	Balanço Patrimonial	Autonomia	1,231225227
Mexico	2015	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,558342111
South Africa	2015	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,229178863
Argentina	2016	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,633492639
China	2016	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,918532182
Colombia	2016	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,252088886
Dominican Republic	2016	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,553852396
Egypt, Arab Rep.	2016	Balanço Patrimonial	Autonomia	-1,13886229
Guatemala	2016	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,569966091
India	2016	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,856505784
Kenya	2016	Balanço Patrimonial	Autonomia	1,027744055
Mexico	2016	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,080634981
South Africa	2016	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,313243406
Argentina	2017	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,539221717
China	2017	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,890371437
Colombia	2017	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,203077088
Dominican Republic	2017	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,552197543
Egypt, Arab Rep.	2017	Balanço Patrimonial	Autonomia	-1,72559944
Guatemala	2017	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,506346739
India	2017	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,644526524
Kenya	2017	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,977579414
Mexico	2017	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,21606494
South Africa	2017	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,26722135
Argentina	2018	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,085087286
China	2018	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,855606118
Colombia	2018	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,202789934
Dominican Republic	2018	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,618074435
Egypt, Arab Rep.	2018	Balanço Patrimonial	Autonomia	-1,833460513
Guatemala	2018	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,482280364
India	2018	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,664521204

Países	Ano	Indicador	Dimensão	Índice
Mexico	2018	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,296181892
South Africa	2018	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,231574107
Argentina	2019	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,123492681
China	2019	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,851579363
Colombia	2019	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,022450585
Dominican Republic	2019	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,713099735
Egypt, Arab Rep.	2019	Balanço Patrimonial	Autonomia	-1,794918887
Guatemala	2019	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,458638439
India	2019	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,727712529
Kenya	2019	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,7897592
Mexico	2019	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,411232818
South Africa	2019	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,362927631
Argentina	2020	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,247581698
China	2020	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,866817395
Colombia	2020	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,172203825
Dominican Republic	2020	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,659171172
Egypt, Arab Rep.	2020	Balanço Patrimonial	Autonomia	-1,751885216
Guatemala	2020	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,343311285
India	2020	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,799013322
Kenya	2020	Balanço Patrimonial	Autonomia	0,889973155
Mexico	2020	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,606622655
South Africa	2020	Balanço Patrimonial	Autonomia	-0,581989566

APÊNDICE G – ANÁLISE DE CORRELAÇÃO

Correlation Matrix (Autonomia e VE)

Correlation Matrix

		Autonomia	Vulnerabilidade Externa	% GDP PPP	% P+A
Autonomia	Pearson's r	—			
	p-value	—			
Vulnerabilidade Externa	Pearson's r	0,033	—		
	p-value	0,161	—		
% GDP PPP	Pearson's r	-0,107 ***	0,013	—	
	p-value	.001	0,454	—	
% P+A	Pearson's r	-0,084 ***	0,329 ***	-0,005	—
	p-value	.001	.001	0,718	—

Note. * p .05, ** p .01, *** p .001

Correlation Matrix (Espaço Fiscal)

Correlation Matrix

		Espaço Fiscal	% GDP PPP	% P+A
Espaço Fiscal	Pearson's r	—		
	p-value	—		
% GDP PPP	Pearson's r	-0,294	—	
	p-value	0,025	—	
% P+A	Pearson's r	-0,273	0,978	—
	p-value	0,038	.001	—

Correlation Matrix (Sustentabilidade da Dívida Pública)

Correlation Matrix		1 - ggdy	2 - pby	3 - cby	4 - fby	5 - dfggd	6 - difb	% GDP PPP	% P+A
1 - ggdy	Pearson's r	—							
	p-value	—							
2 - pby	Pearson's r	-0.084 ***	—						
	p-value	<.001	—						
3 - cby	Pearson's r	-0.097 ***	0.126 ***	—					
	p-value	<.001	<.001	—					
4 - fby	Pearson's r	-0.202 ***	0.939 ***	0.157 ***	—				
	p-value	<.001	<.001	<.001	—				
5 - dfggd	Pearson's r	0.434 ***	-0.071 ***	-0.056 *	-0.089 ***	—			
	p-value	<.001	<.001	0.012	<.001	—			
6 - difb	Pearson's r	-0.106 ***	0.485 ***	0.09 ***	0.553 ***	-0.12 ***	—		
	p-value	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	—		
% GDP PPP	Pearson's r	0.124 ***	-0.042 *	-0.011	-0.005	0.003	-0.009	—	
	p-value	<.001	0.025	0.626	0.795	0.874	0.639	—	
% P+A	Pearson's r	0.149 ***	-0.041 *	-0.05 *	-0.036 *	-0.018	-0.002	-0.005	—
	p-value	<.001	0.027	0.019	0.044	0.329	0.906	0.799	—

Note. * p < .05, ** p < .01, *** p < .001

Correlation Matrix (Composição do Balanço Patrimonial)

Correlation Matrix		7 - fsovsh	8 - secnes	9 - fordebth	10 - concggd	11 - avglife	12 - debducy	% GDP PPP	% P+A
7 - fsovsh	Pearson's r	—							
	p-value	—							
8 - secnes	Pearson's r	-0.126	—						
	p-value	0.117	—						
9 - fordebth	Pearson's r	-0.013	0.05	—					
	p-value	0.846	0.258	—					
10 - concggd	Pearson's r	-0.199 ***	0.122	0.398 ***	—				
	p-value	<.001	0.182	<.001	—				
11 - avglife	Pearson's r	0.005	-0.051	-0.01	-0.364 ***	—			
	p-value	0.943	0.285	0.782	<.001	—			
12 - debducy	Pearson's r	0.054	0.236 ***	-0.283 ***	-0.263 ***	-0.006	—		
	p-value	0.311	<.001	<.001	<.001	0.872	—		
% GDP PPP	Pearson's r	-0.081 *	-0.06	-0.355 ***	-0.209 ***	-0.044	0.159 ***	—	
	p-value	0.048	0.116	<.001	<.001	0.137	<.001	—	
% P+A	Pearson's r	-0.23 ***	0.215 ***	-0.167 ***	-0.205 ***	-0.01	0.248 ***	-0.005	—
	p-value	<.001	<.001	<.001	<.001	0.748	<.001	0.799	—

Note. * p < .05, ** p < .01, *** p < .001

Correlation Matrix (Divida externa do setor privado)

Correlation Matrix		13 - xtdeby	14 - fxdebhall	15 - prdebty	16 - pscy	17 - stdebhall	18 - stdebtrcs	19 - xtddebtrcs	20 - xtddebtrcg	% GDP PPP	% P+A
13 - xtdeby	Pearson's r	—									
	p-value	—									
14 - fxdebhall	Pearson's r	-0.277 ***	—								
	p-value	<.001	—								
15 - prdebty	Pearson's r	0.998 ***	-0.25 ***	—							
	p-value	<.001	<.001	—							
16 - pscy	Pearson's r	0.501 ***	-0.35 ***	0.502 ***	—						
	p-value	<.001	<.001	<.001	—						
17 - stdebhall	Pearson's r	0.19 ***	-0.445 ***	0.177 ***	0.587 ***	—					
	p-value	<.001	<.001	<.001	<.001	—					
18 - stdebtrcs	Pearson's r	0.666 ***	-0.672 ***	0.673 ***	0.294 ***	0.135 ***	—				
	p-value	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	—				
19 - xtddebtrcs	Pearson's r	0.862 ***	-0.651 ***	0.865 ***	0.379 ***	0.114 ***	0.925 ***	—			
	p-value	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	—			
20 - xtddebtrcg	Pearson's r	0.822 ***	-0.625 ***	0.824 ***	0.383 ***	0.124 ***	0.943 ***	0.99 ***	—		
	p-value	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	—		
% GDP PPP	Pearson's r	-0.024	-0.36 ***	-0.034	0.268 ***	0.3 ***	-0.015	-0.021	-0.007	—	
	p-value	0.223	<.001	0.131	<.001	<.001	0.462	0.315	0.738	—	
% P+A	Pearson's r	0.302 ***	-0.465 ***	0.294 ***	0.5 ***	0.394 ***	0.196 ***	0.245 ***	0.253 ***	-0.005	—
	p-value	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	0.799	—

Note. * p < .05, ** p < .01, *** p < .001

Correlation Matrix (Percepção de mercado)

Correlation Matrix		21 - cds5y	22 - sovrate	% GDP PPP	% P+A
21 - cds5y	Pearson's r	—			
	p-value	—			
22 - sovrate	Pearson's r	-0.175 ***	—		
	p-value	<.001	—		
% GDP PPP	Pearson's r	-0.003	0.029	—	
	p-value	0.924	0.183	—	
% P+A	Pearson's r	-0.033	0.428 ***	-0.005	—
	p-value	0.307	<.001	0.799	—

Note. * p < .05, ** p < .01, *** p < .001