

LIBERALIZAÇÃO E INTEGRAÇÃO FINANCEIRA NO CONTEXTO DA DESIGUALDADE DE RENDA*

LIBERALIZATION AND FINANCIAL INTEGRATION IN THE CONTEXT OF INCOME INEQUALITY

Tiago Castanho Kleinert**

André Moreira Cunha***

RESUMO

Este estudo tem como objetivo identificar os possíveis impactos da liberalização e da integração financeira externa na distribuição da renda. Para isso, é utilizada uma abordagem predominantemente qualitativa, com a combinação de uma revisão integrativa da literatura científica e evidências empíricas baseadas em dados de fontes institucionais, como o FMI, além de indicadores como o índice de Palma e o índice Kaopen. A análise abrange o período entre 1980 e 2023, com a segregação entre economias emergentes, avançadas e as distintas regiões. Os resultados indicam que a liberalização financeira exacerba as desigualdades, especialmente em países com instituições frágeis. Evidenciou-se que a maior abertura financeira está associada ao aumento da desigualdade de renda por meio de três canais principais: compartilhamento de riscos limitado, maior probabilidade de crises financeiras e aumento do Investimento Estrangeiro Direto, que tende a elevar a demanda por trabalhadores mais qualificados, o que amplia a disparidade salarial em relação aos menos qualificados. O estudo sintetiza a mudança da visão institucional do FMI em relação ao tema, bem como contribui para o entendimento das relações entre globalização financeira e desigualdade.

Palavras-chave: Liberalização financeira externa. Integração financeira. Desigualdade de renda. Globalização financeira.

ABSTRACT

This study aims to analyze the potential impacts of financial liberalization and integration on income distribution. To this end, a predominantly qualitative approach is employed, combining an integrative review of scientific literature and empirical evidence based on data from institutional sources, such as the IMF, along with indicators like the Palma ratio and the Kaopen index. The analysis covers the period from 1980 to 2023, distinguishing between emerging and advanced economies as well as different regions. The results indicate that financial liberalization exacerbates inequalities, particularly in countries with weak institutions. It was found that greater financial openness is associated with increased income inequality through three main channels: limited risk-sharing, higher likelihood of financial crises, and increased Foreign Direct Investment, which tends to boost demand for higher-skilled workers, thereby widening the wage gap with lower-skilled workers. The study synthesizes the IMF's evolving

* Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, em 2024/2, ao Departamento de Economia e Relações Internacionais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

** Graduando em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. (tiagockleinert@gmail.com).

*** Orientador. Mestre e Doutor em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas, também possui pós-doutorado pela Universidade de Cambridge. Professor titular do Departamento de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. (andre.cunha@ufrgs.br)

institutional perspective on the subject and contributes to a better understanding of the relationship between financial globalization and inequality.

Keywords: Financial liberalization. Financial integration. Income inequality. Financial globalization.

1 INTRODUÇÃO

O estudo sobre a liberalização e integração financeira tem ganhado destaque no contexto da desigualdade de renda das economias emergentes e em desenvolvimento. Os estudos apontam que, desde a década de 1980, houve um aumento significativo na interconexão dos mercados financeiros globais, impulsionado pela redução de restrições aos fluxos de capitais. O mesmo período também é associado ao aumento generalizado da desigualdade de renda no mundo, mas especialmente em países emergentes e em desenvolvimento (Furceri; Loungani, 2015). O movimento é associado à literatura convencional de então, alicerçada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelos países centrais. Segundo essa compreensão, a redução da intervenção governamental nas relações financeiras internacionais acarretaria benefícios, como aumento de liquidez no mercado, melhor alocação de risco e possível progresso tecnológico (Prasad *et al.*, 2003).

Contudo, após o episódio da crise financeira mexicana de 1994, seguida pela crise financeira asiática de 1997, e outras que não foram previstas pelas organizações globais, estudos como os de Prasad *et al.* (2003) enfatizaram a importância da chamada visão institucional nos países, agregando essa perspectiva ao *mainstream*. Dessa forma, a promoção da liberalização financeira não seria suficiente; também seria necessário adotar as boas práticas de governança, observadas nos países centrais. Percebe-se, portanto, que embora a globalização financeira tenha sido frequentemente associada aos seus potenciais benefícios, a sua implementação acarreta riscos adversos, como a maior vulnerabilidade aos choques externos e à volatilidade dos fluxos de Investimento Estrangeiro Direto (Prasad *et al.*, 2003). Sendo assim, a questão problema que este estudo aborda é: Como a liberalização e a integração financeira impactam a desigualdade de renda em países em desenvolvimento?

Dessa forma, esse trabalho tem como objetivo a revisão integrativa da literatura existente, bem como a análise das evidências descritivas em relação aos movimentos de liberalização e integração financeira externa e a desigualdade de renda. No decorrer do artigo, será explorada a mudança da visão institucional do Fundo Monetário Internacional, órgão multilateral que é considerado um dos principais norteadores da globalização financeira nas décadas de 1980 e 1990. Também serão revisados os principais trabalhos referentes ao ciclo financeiro das economias, os principais argumentos a favor e contrários à liberalização e à integração financeira, assim como as formas de mensurar esses movimentos. Adicionalmente, serão expostos os determinantes da desigualdade de renda e as vias de impactos da abertura financeira na desigualdade de renda dos países. A hipótese desse trabalho é de que a liberalização e a integração financeira impactam de forma que aumente a desigualdade de renda dos países, em especial os emergentes e em desenvolvimento. Tal perspectiva se deriva da análise teórica de inspiração keynesiana, particularmente dos trabalhos de Minsky (ver seção 2.1). O autor mostra como as economias capitalistas são intrinsecamente instáveis. Os ciclos de crédito e as decisões de financiamento podem criar processos disruptivos, que alteram abruptamente os preços dos ativos e geram quadros recessivos. Em economias financeiramente abertas, tal dinâmica se intensifica pela maior conexão entre os mercados domésticos e os internacionais. A maior abertura financeira pode induzir a maior instabilidade, com as crises financeiras gerando efeitos distributivos negativos sobre a renda. Em paralelo, a teoria

econômica convencional, que assume serem as economias de mercado tendencialmente estáveis, reconhece que a integração financeira pode ampliar crises por efeito-contágio (ver seção 2.4).

Para tanto, o trabalho está dividido em quatro seções, além desta introdução. Na primeira seção, será realizada uma revisão do referencial teórico utilizado para basear o trabalho. Posteriormente, será apresentada a metodologia do estudo, seguida da apresentação das evidências descritivas encontradas e da revisão integrativa da literatura sobre o tema. Na quinta e última seção, é realizada uma discussão conclusiva sobre as evidências pontuadas ao longo do trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção apresenta os marcos conceituais e teórico atinentes à análise da evolução e das implicações da fragilidade financeira e da integração financeira nas economias emergentes e em desenvolvimento (EEDs). Inicia-se com uma breve exposição da Hipótese da Fragilidade Financeira conforme Minsky (1977), que argumenta que as economias capitalistas são inerentemente propensas à instabilidade, com as crises financeiras surgindo das interações entre os setores produtivo e financeiro. Essa fragilidade é ilustrada pela categorização das posições financeiras de Minsky (hedge, especulativa e Ponzi), bem como o otimismo econômico e a alavancagem financeira excessiva, que podem resultar em economias frágeis (Arestis; Glickman, 2002; Terra; Ferrari Filho, 2011).

Segue com a análise dos conceitos de liberalização financeira externa e de integração financeira, que envolve o aumento da interconexão dos mercados financeiros globais. Com base em Prasad *et al.* (2003), realiza-se a distinção entre a liberalização dos mercados financeiros internos e externos, além de explorar as suas implicações para os países desenvolvidos e em desenvolvimento, que encontram oportunidades e, principalmente, riscos no sistema financeiro globalizado. A literatura revisada discute os benefícios potenciais da integração financeira, como a liquidez de capital em países que possuem escassez deste, maiores retornos sobre o capital, acesso às novas tecnologias e melhores práticas de gestão.

Posteriormente, é abordada a discussão dos riscos associados à integração financeira, especialmente a vulnerabilidade das economias em desenvolvimento a choques externos, flutuações cambiais e perda de autonomia política. São apresentados os principais conceitos de Krugman, Obstfeld e Melitz (2015) necessários para compreender os desafios enfrentados pelos países que abrem seus sistemas financeiros sem salvaguardas institucionais adequadas, como por exemplo a renúncia de sua autonomia política, além do risco de contágio financeiro durante crises.

Finaliza-se com a apresentação dos conceitos relacionados à desigualdade de renda, seus determinantes e alguns indicadores utilizados para a sua análise. Dessa forma, são apresentados fatores econômicos e sociais, bem como fatores advindos da globalização financeira, como por exemplo, o compartilhamento de risco e a probabilidade das crises, possíveis responsáveis pelo aumento da desigualdade de renda (Furceri; Loungani, 2015). Também, são abordados indicadores amplamente reconhecidos, como o coeficiente de Gini (1912) e o índice de Palma (2011). Este referencial teórico serve como base para a análise do impacto da liberalização e da integração financeira na desigualdade de renda dos países, destacando o delicado equilíbrio entre oportunidades e riscos.

2.1 A HIPÓTESE DA FRAGILIDADE FINANCEIRA DE MINSKY

O economista Hyman P. Minsky (1977) desenvolveu, em seu artigo intitulado "*The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to the*

'Standard' Theory", a Hipótese da Fragilidade Financeira. Seu objetivo, segundo o autor, era demonstrar que as economias capitalistas são intrinsicamente propensas à instabilidade.

A economia política clássica, baseada nos trabalhos seminais de Adam Smith e David Ricardo, e a teoria neoclássica, consideram que um sistema de mercados descentralizados, no qual os agentes são motivados pelos interesses próprios, é capaz de desenvolver resultados adequados – e, em casos especiais, pode ser alcançada a denominada eficiência de mercado. Essa perspectiva considera tanto as crises financeiras quanto as intensas flutuações de produção e de emprego como anomalias do sistema, sendo essas exógenas ao modelo. Dessa forma, a teoria não apresenta explicações para os fenômenos e, portanto, falha em explicar como uma crise financeira pode ocorrer a partir do funcionamento esperado da economia (Minsky, 1986).

Minsky reconhece ainda a visão de John Maynard Keynes (1936) em “*A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*” como capaz de explicar como as crises e flutuações supracitadas são resultados do comportamento esperado do mercado frente à incerteza. Os investimentos privados e suas expectativas de retorno, bem como a sua relação com a concessão do crédito necessário para viabilizá-los, resultam nos ciclos financeiros, ora de expansão, ora de recessão. Nesse processo, os intermediários financeiros desempenham um papel fundamental. Eles são os responsáveis pela alocação de recursos, com a expectativa de que os fluxos de caixa futuros atingidos a partir do financiamento sejam suficientes para cobrir os custos e despesas operacionais, bem como os passivos financeiros – principal e, mais importante, juros – das empresas.

Nesse contexto, a relação entre o fluxo de entrada futuro e os compromissos financeiros adquiridos, a conexão central entre os setores produtivo e financeiro (Terra; Ferrari Filho, 2011), estabelece as três posições financeiras distintas em que os agentes econômicos podem se posicionar, sendo elas: *hedge*, especulativa e *Ponzi* (Minsky, 1986).

Conforme o entendimento, a posição *hedge* decorre das expectativas otimistas de crescimento (Caríssimo *et al.* 2023), sustentadas por um sistema financeiro inicialmente saudável. Esse otimismo leva os agentes a alavancarem seus investimentos na expectativa de retornos futuros adequados. As unidades nessa posição possuem margens de lucros saudáveis e, portanto, são capazes de honrar com os seus custos e compromissos financeiros previamente adquiridos sem a necessidade de refinanciamento, ou seja, sem o alongamento de prazos. Em uma posição *hedge*, o risco financeiro é mínimo, sendo a posição mais segura dentre as três.

A posição especulativa, como o nome sugere, apresenta um grau de fragilidade financeira superior ao da posição *hedge*. Nessa situação, os fluxos de receita dos agentes tornam-se insuficientes para cobrir as suas obrigações financeiras, levando-os a recorrer ao refinanciamento de parte de suas dívidas. Assim, os agentes buscam renegociar suas dívidas junto aos intermediários financeiros e, para que isso seja possível, é fundamental que os mercados de crédito, fatores e produtos estejam funcionando plenamente (Rolim; Cattani; Antonioli, 2016). Além disso, Arestis e Glickman (2002) destacam que essas unidades estão mais vulneráveis aos movimentos do mercado financeiro, como um eventual aumento na taxa de juros básica, uma vez que esse movimento normalmente eleva os custos sem proporcionar um aumento correspondente na receita. À medida que mais empresas refinanciam suas dívidas, suas posições financeiras tornam-se cada vez mais vulneráveis, eventualmente, atingindo a posição *Ponzi*.

A posição *Ponzi* é disseminada em períodos de crise (Minsky, 1986). Nela, os fluxos de receita dos agentes são insuficientes para arcar com o pagamento de seus compromissos financeiros, bem como com os custos e despesas operacionais de suas atividades. Para honrar os seus passivos, as entidades, além de refinanciarem suas dívidas e prolongarem os prazos, podem ser forçadas a desinvestir e vender ativos. A venda de ativos reduz o valor patrimonial, enquanto a rolagem da dívida eleva o passivo, aumentando substancialmente o risco para os

credores – normalmente, os intermediários financeiros. Por esse motivo, as unidades *Ponzi* são consideradas as mais vulneráveis frente aos movimentos do mercado financeiro.

A fragilidade financeira de uma economia resulta da mobilidade que uma unidade econômica tem entre as posições financeiras acima descritas, desde o momento de euforia financeira até o momento de pânico generalizado dos mercados. Minsky (1986) afirma que não é necessário um choque contundente para que essa euforia financeira se encerre e dê espaço para a instabilidade. A euforia se dissipa quando as expectativas de então deixam de se concretizar, resultando, como consequência, em um aumento generalizado das taxas de juros, dos salários e dos preços dos materiais, o que, inevitavelmente, corrói as margens de lucro, infla a inadimplência e o risco de crédito e gera a instabilidade econômica.

Conforme Arestis e Glickman (2002), o funcionamento dessa estrutura é sustentado pelos ganhos potenciais que surgem de oportunidades geradas por um sistema financeiro no qual a liquidez possui pouca importância. Essas oportunidades são manifestadas de três maneiras:

- a) em uma economia com uma estrutura financeira robusta, as taxas de juros de curto prazo tendem a ser menores do que os retornos obtidos ao possuir ativos de capital, como imóveis ou ações. Isso cria uma oportunidade de lucro, pois empresas e investidores podem tomar empréstimos de curto prazo a um custo baixo e investir em ativos de capital que oferecem um retorno mais alto;
- b) para ativos de capital, como máquinas ou imóveis, espera-se que gerem fluxos de caixa no futuro (as "quase-rendas"). Em uma economia saudável, o custo de pagar os juros e o principal de dívidas de longo prazo tende a ser baixo em comparação com esses retornos esperados dos ativos. Isso incentiva as empresas a tomarem empréstimos de longo prazo para financiar esses investimentos;
- c) empresas e instituições financeiras podem emitir títulos de curto prazo a uma taxa de juros mais baixa do que a dos passivos de longo prazo. Isso significa que elas conseguem obter recursos com custos menores a curto prazo, usando esses fundos para financiar investimentos de longo prazo em ativos de capital, como uma forma de hedge.

Partindo de uma economia robusta e saudável, a conjuntura apresentada induz os indivíduos à posição especulativa e, em seguida, à posição *Ponzi*. Isso inicia após um período prolongado em que os objetivos financeiros dos investimentos são continuamente alcançados e a propensão ao risco por parte dos agentes tende a aumentar. O excesso de confiança dos empresários, sustentado pela constante validação de seus investimentos por parte dos intermediários financeiros, leva-os a uma alavancagem cada vez maior para investir em ativos de capital em busca de retornos lucrativos. Com o tempo, as estruturas de passivo e ativo ficam mais frágeis. Eventuais frustrações em realizar os objetivos financeiros previamente estabelecidos, bem como mudanças na conjuntura macroeconômica, fazem com que a posição especulativa evolua para uma posição *Ponzi*. Sendo assim, o crescimento acelerado da atividade econômica e o aumento da alavancagem de forma inadequada acabam conduzindo o sistema econômico à crise (Terra; Ferrari Filho, 2011). Torna-se evidente que as forças capazes de produzir a fragilidade financeira estão acopladas ao próprio sistema.

Quando as múltiplas posições *Ponzi* desencadeiam a inevitável crise, recai sobre dois aspectos a responsabilidade de promover os ajustes macro e microeconômicos necessários para que a economia se estabilize da forma mais aprazível e rápida possível, o “*Big Government*” e o “*Big Bank*”, segundo as palavras de Minsky:

O primeiro aspecto é que o *Big Government* estabiliza não apenas o emprego e a renda, mas também os fluxos de caixa das empresas (lucros) e, consequentemente, o valor dos ativos. O segundo aspecto é que o *Federal Reserve System*, em cooperação com outros órgãos governamentais e instituições financeiras privadas, atua como

emprestador de última instância. O comportamento combinado do governo e do banco central, diante da desordem financeira e do declínio da renda, não apenas evita depressões profundas, mas também prepara o terreno para uma inflação séria e acelerada que se seguirá. As instituições e os usos que atualmente prevalecem não impediram a atuação de forças de desequilíbrio. O que ocorreu foi que a forma do ciclo de negócios foi alterada; a inflação substituiu o profundo e amplo vale das depressões. (Minsky, 1982, p. 17, tradução própria).

Dessa forma, tanto a teoria de Keynes (1936) quanto a de Minsky (1977, 1986) reconhecem o setor público como o grande gerenciador das crises. Ainda, Terra e Ferrari Filho (2011) destacam que, apesar de fundamentais, as ações tomadas pelas instituições públicas são limitadas pela própria posição financeira delas no momento de crise, tendo em vista que estão inseridas no mesmo sistema.

A teoria da Hipótese da Fragilidade Financeira de Minsky foi, por muito tempo, negligenciada pela teoria econômica *mainstream*. Contudo, despertou interesse (do *mainstream*) após as crises financeiras recentes, especialmente a Crise Financeira Global (2007 – 2009). Esse resgate demonstra o valor de suas ideias para a compreensão de outras crises, como a crise financeira asiática. Iniciada em 1997 na Tailândia, a crise rapidamente se espalhou para outras economias da região, incluindo Indonésia, Malásia, Coreia do Sul e Filipinas. Esses países, apesar de apresentarem economias estruturalmente diversas, enfrentaram consequências econômicas similares, como desvalorização cambial, retração de crédito, recessão severa e aumento na desigualdade de renda. O framework de Minsky permite revisitar essa crise, identificando como a fragilidade financeira pode se acumular de forma endógena em economias aparentemente estáveis, oferecendo lições sobre os riscos da liberalização financeira em mercados emergentes.

2.2 A INTEGRAÇÃO FINANCEIRA E A LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA EXTERNA

Conforme Prasad *et al.* (2003), a globalização financeira é um conceito agregado que se refere ao aumento das conexões globais por meio de fluxos financeiros transfronteiriços. Assim, representa o processo amplo em que os diversos mercados financeiros se interligam e tornam-se, portanto, interdependentes. Nota-se que se difere, em princípio, o conceito de integração financeira e o conceito de liberalização financeira externa. Destaca-se também que, além da liberalização financeira externa, há, inicialmente, a liberalização interna, que envolve a remoção de restrições e controles sobre as transações financeiros domésticas. Essa última serve como uma espécie de passo preparatório para que a economia esteja pronta para a integração financeira (Perfeito, 2016). Apesar das diferenças, os conceitos de liberalização e integração financeira estão intimamente relacionados e frequentemente coexistem.

Para Prasad *et al.* (2003), há uma diferenciação relevante a se fazer em relação à globalização financeira, a qual pode ser distinguida em duas esferas, a *de jure* (liberalização financeira externa) e a *de facto* (integração financeira). Os índices *de jure* – ou de abertura financeira – estão associados às políticas de liberalização da balança de capitais e aos fluxos reais de capital; dessa forma, originam diretamente da regulamentação governamental e ditam, essencialmente, sobre as regras escritas e os compromissos que um país assume em termos de política econômica. Os índices *de facto*, por sua vez, referem-se às práticas reais de liberalização financeira e podem ocorrer mesmo na ausência de estrutura formal. Esses índices refletem o volume dos fluxos de capitais, os estoques de capitais e os preços dos produtos. Para ilustrar, em uma determinada economia, a queda de medidas restritivas (*de jure*) não necessariamente reproduzirá um aumento na profundidade dos movimentos de capitais (*de facto*). As duas formas andam lado a lado, contudo, não devem ser consideradas sinônimos.

O *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* (AREAER) é um relatório anual publicado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) que compila informações sobre os regimes cambiais, controles de capital e restrições de transações financeiras em diferentes países. Este relatório é amplamente utilizado como base para a construção de indicadores que avaliam o grau de abertura financeira dos países. Um desses indicadores é o Kaopen (abreviação para Abertura da Conta Capital, em inglês), introduzido por Chinn e Ito no *Journal of Development Economics* (2006). O indicador serve como uma medida para o grau de abertura da conta capital de um país e é construído a partir de variáveis binárias, que codificam as restrições às transações financeiras transfronteiriças, conforme reportado no AREAER, do FMI. Perfeito (2016), esclarece que o indicador é composto pela média aritmética do ano a ser mensurado, bem como os quatro anos anteriores, considerando quatro dimensões:

- a) a presença de taxas múltiplas de câmbio;
- b) as restrições na conta corrente;
- c) as restrições na conta capital e financeira;
- d) os requisitos sobre as exportações.

Em relação às medidas de integração financeira, há alguns indicadores quantitativos extensivamente empregados. Segundo Meyrelles Filho e Jayme Jr. (2009), uma das metodologias mais comuns para mensurar o grau de fato da integração das economias é calcular a soma dos fluxos de entrada e saída de capitais como proporção do PIB do país em cada ano. Uma alternativa que se propõe ao mesmo objetivo é o indicador criado por Lane e Milesi-Ferreti (2006), que calcula a medida por meio da ponderação dos estoques brutos – ou seja, a soma em módulo dos ativos e passivos do balanço do país – pelo seu produto nominal (Perfeito, 2016).

2.3 OS GANHOS DA INTEGRAÇÃO E DA LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA EXTERNA

A partir da década de 1980, observa-se um aumento da mobilidade de capital no Sistema Financeiro Internacional (SFI) decorrente da queda gradual de medidas restritivas impostas pelos países em suas transações financeiras externas (Furceri; Loungani, 2015). O movimento é associado à literatura convencional de então, alicerçada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). Segundo essa compreensão, a integração financeira poderia oferecer uma série de benefícios diretos e indiretos que beneficiariam o avanço econômico, em especial dos países em desenvolvimento.

Em relação aos benefícios diretos, Prasad *et al.* (2003), explicam que os fluxos de capital que ocorrem dos países desenvolvidos para os países em desenvolvimento (fluxo Norte-Sul) trariam benefícios para ambos os grupos. Os fluxos permitem maiores investimentos em países com escassez de capital, ao passo que oferecem retornos mais elevados sobre o capital advindo dos países ricos, o que tenderia a reduzir a taxa de retorno livre de risco nos países do Sul. Haveria também uma redução no custo de capital por meio da melhor alocação de risco, tendo em vista o compartilhamento do risco entre país doméstico e estrangeiros, a possibilidade de diversificação e o aumento de liquidez do mercado doméstico a partir do aumento do fluxo de capital. Adicionalmente, as economias mais integradas tenderiam a atrair maior volume de Investimento Estrangeiro Direto (IED), que possui o potencial de trazer novas tecnologias e melhores práticas de gestão, bem como estimulariam o mercado financeiro doméstico com o aprimoramento do *framework* regulatório, do acesso aos mercados internacionais e dos serviços financeiros oferecidos. Por fim, o fluxo de capital estrangeiro resultante da integração financeira poderia operar de forma contracíclica nas economias em desenvolvimento, uma vez que, em momentos de crise financeira, a moeda doméstica tende a se desvalorizar enquanto a taxa de câmbio se aprecia, aumentando significativamente o poder de compra do capital estrangeiro. A

literatura *mainstream* argumenta que esse movimento geraria fluxos de capital Norte-Sul, o que ajudaria a amenizar a crise, em especial no curto prazo.

Ainda segundo Prasad *et al.* (2003), os benefícios indiretos também possuiriam impactos relevantes, como por exemplo, a promoção da especialização, que ocorreria por conta do compartilhamento de risco associado à integração financeira. Além disso, restringiria o hábito de alguns governos de adotar políticas predatórias ao bom andamento da economia, uma vez que, no contexto de integração financeira, essas ações disporiam impactos mais significativos. Como último impacto, encontra-se a sinalização de que o país adotará políticas amistosas em relação aos Investimento Estrangeiro Direto, o que, por sua vez, afetaria a expectativa dos outros *players*, ocasionando no aumento de influxos de capital.

Destaca-se que, fundamentados pela literatura *mainstream* previamente explicada e impulsionada a partir da década de 1980 pela recente estabilização macroeconômica de então, os órgãos oficiais multilaterais (FMI, por exemplo), apoiados e constituídos pelos países desenvolvidos, passaram a pressionar os países em desenvolvimento para que promovessem reformas liberalizantes (Cunha; Van Der Laan, 2013). O movimento pode ser ilustrado pelos comentários feitos por Michel Camdessus, diretor-executivo do Fundo Monetário Internacional (1987 – 2000), em sua publicação “*Prospects and Challenges in our Globalized World Economy*”:

Nossa economia mundial globalizada proporcionou novas oportunidades e aumentou o escopo do progresso econômico no mundo. A globalização é algo que devemos acolher. Entretanto, ela também trouxe mais riscos e aumentou a importância da vigilância e da disciplina nas políticas econômicas, do fortalecimento dos esforços de ajuste e reforma e da cooperação econômica internacional. O FMI está bem ciente de suas responsabilidades crescentes nesse ambiente, e vocês podem contar com o Fundo para fazer todos os esforços para cumpri-las. (Camdessus, 1995, tradução própria).

A literatura convencional admite que para além de benefícios em potencial, há riscos associados aos processos de integração dos mercados financeiros domésticos aos mercados globais. Esses riscos envolvem a possibilidade de instabilidades e crises financeiras, assim como aumento da desigualdade de renda, temas que serão tratados na sequência.

2.4 OS RISCOS DA INTEGRAÇÃO E DA LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA EXTERNA

Ao passo que houve um aumento significativo da mobilidade de capital no Sistema Financeiro Internacional a partir da década de 1980, na década de 1990, houve diversas crises financeiras, como por exemplo, a crise financeira mexicana de 1994, seguida da crise financeira asiática de 1997. O desencadeamento desses eventos fez com que o posicionamento da normativa acadêmica em relação às reformas liberalizantes e à integração financeira global irrestrita fosse revisto, o que se refletiu na postura observada nos relatórios subsequentes do FMI e do Banco Mundial (Cunha; Van Der Laan, 2013). O primeiro desses relatórios é o de Prasad *et al.* (2003), que estabeleceu uma nova visão institucional, reconhecendo a necessidade de aprimoramento institucional dos países que estão em processo de liberalização financeira como um condicionante para o sucesso da integração ao mercado financeiro global. Apesar do reconhecimento tardio por parte do FMI, outras perspectivas acadêmicas, mais críticas, alertam sobre os riscos da integração financeira.

Segundo Krugman, Obstfeld e Melitz (2015), a integração financeira traz consigo potenciais riscos tanto para os países em desenvolvimento, que possuem moedas mais frágeis no mercado internacional, quanto para os países de origem do capital. Segundo os autores, para os países de origem de capital, destaca-se o *enforcement* dos contratos e as possíveis assimetrias de informações devido às diferentes jurisdições e culturas entre os países. Nesse contexto, um

investidor estrangeiro pode estar exposto ao risco de inadimplência de um governo soberano, com poucas opções de proteção devido à assimetria de informações e aos problemas contratuais que podem surgir nessa dinâmica.

Os países emergentes e em desenvolvimento, por sua vez, estão mais suscetíveis à renúncia de sua autonomia política quando abrem financeiramente a sua economia. Os fluxos de capital especulativos exploram as diferenças nas taxas de juros, o que exige que as taxas sejam mantidas em níveis elevados, muitas vezes em desacordo com os objetivos internos dos países. O trilema de Mundell-Fleming aborda mais profundamente essa dificuldade. O modelo sugere a impossibilidade de um país alcançar, simultaneamente, a liberdade de movimento de capitais, a autonomia da sua política monetária e uma taxa de câmbio estável. Ainda segundo o modelo, por exemplo, um país pode permitir a livre circulação de capitais e controlar a sua política monetária, contudo, isso resultará em flutuações na taxa de câmbio. Apesar de não ser um bloco de países em desenvolvimento, a União Europeia é um exemplo de região que adotou a estabilidade cambial, bem como a liberdade de fluxos de capitais em detrimento da autonomia monetária dos diversos países que compõem o bloco. Por fim, também há o risco do efeito contágio das crises financeiras, ou seja, mesmo que a economia de um país esteja indo bem, crises financeiras em outras nações podem impactar diretamente o seu desempenho econômico, gerando efeitos baixistas generalizados.

2.5 A DESIGUALDADE DE RENDA, OS DETERMINANTES E OS INDICADORES

A desigualdade se manifesta em diversas formas, como desigualdade de renda, riqueza, gênero, educação e oportunidades. Entre essas, duas possuem maior relação com os indicadores e estudos econômicos: a desigualdade de riqueza, que reflete a concentração de ativos ao longo do tempo e a desigualdade de renda, relacionada à distribuição dos ganhos econômicos. A desigualdade de renda afeta diretamente o acesso a bens e serviços essenciais, como saúde, educação e moradia de melhor qualidade, que são determinantes fundamentais da qualidade de vida. Além disso, está associada a uma maior instabilidade social e política, à redução da mobilidade social e à percepção geral de bem-estar social (Sen, 1999).

Fatores econômicos, como mudanças estruturais no mercado de trabalho e avanços tecnológicos desempenham um papel central na ampliação das disparidades, bem como os aspectos sociais, como por exemplo, o acesso desigual à educação. Além disso, fatores institucionais, como as políticas tributárias, a redistribuição de renda e a regulação do mercado de trabalho, também exercem influência significativa na forma como a renda é distribuída em cada sociedade. A desigualdade de renda pode ser atribuída a diversos fatores, com maior ou menor impacto dependendo do contexto analisado. Contudo, em um contexto globalizado, a liberalização financeira externa e a integração financeira também possuem peso relevante no que se refere aos determinantes da desigualdade de renda nos países.

Para Furceri e Loungani (2015), uma das vias de impacto da liberalização da conta capital na desigualdade é pelo compartilhamento de risco. Em teoria, a abertura financeira reduziria o custo de capital ao possibilitar uma melhor alocação de riscos entre o país doméstico e os mercados estrangeiros. Contudo, na prática, esses resultados dependem amplamente da robustez do sistema financeiro. Em economias com instituições financeiras mais enfraquecidas do que o necessário e acesso limitado ao crédito, a liberalização tende a favorecer apenas aos mais ricos. Um segundo canal de impacto se refere à probabilidade de crises financeiras. Apesar das crises financeiras apresentarem a possibilidade da queda nos preços dos ativos de forma generalizada, o que impactaria os mais ricos, elas também trazem consigo recessões severas, prejudicando de forma desproporcional a camada mais vulnerável e menos capitalizada da sociedade. Por fim, a terceira via diz respeito ao aumento do Investimento Estrangeiro Direto (IED), uma vez que na medida que há aumento do grau de abertura da conta capital, há uma

tendência de aumento desproporcional da demanda por trabalhadores mais qualificados em relação aos trabalhadores menos qualificados. Esse movimento tende a aumentar diferença salarial entre os dois grupos de trabalhadores, o que contribui para o aumento da desigualdade.

Assim como a liberalização e a integração financeira possuem diferentes formas de mensuração, a desigualdade de renda também é analisada por meio de diversos indicadores, cada um com características específicas. O coeficiente de Gini talvez seja a métrica mais empregada e mais conhecida. Introduzido pelo estatístico Corrado Gini (1912) em seu trabalho chamado "*Variabilità e Mutabilità*", busca medir a desigualdade de renda por meio da seguinte equação (1):

$$G = 1 - \sum_{k=0}^{k=n-1} (X_{k+1} - X_k)(Y_{k+1} + Y_k) \quad (1)$$

Como alternativa ao coeficiente de Gini, destaca-se o índice de Palma, elaborado pelo economista Jose Gabriel Palma. Palma (2011; 2014) fez contribuições significativas para o campo de estudo da desigualdade de renda. Entre essas contribuições destaca-se a observação do fenômeno da convergência distributiva. A identificação aponta para uma relativa estabilidade quanto à participação da classe média na renda de diferentes países, ao passo que as disparidades entre os 10% mais ricos e os 40% mais pobres determinam as maiores variações na desigualdade de renda. Outra importante contribuição é o supracitado índice de Palma, uma medida de desigualdade que divide a parcela da renda recebida pelos 10% mais ricos pela parcela recebida pelos 40% mais pobres. Dessa forma, valores mais altos originados pela equação 2 indicam maior desigualdade.

$$P = \frac{R_{10}}{R_{40}} \quad (2)$$

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A abordagem desse estudo é predominantemente qualitativa, com foco na análise teórica e empírica da relação entre liberalização financeira, integração financeira e desigualdade de renda. A utilização de uma abordagem qualitativa permite explorar de maneira detalhada os aspectos econômicos e sociais relacionados a esses fenômenos, com base em um corpo teórico consolidado e indicadores específicos sobre o tema.

O objetivo central é realizar uma revisão integrativa da literatura científica, complementada com evidências quantitativas que fundamentem a discussão sobre os impactos da liberalização financeira nos países em desenvolvimento. Para isso, será realizada uma análise de estudos relevantes, com ênfase em artigos acadêmicos e relatórios de instituições internacionais (como o FMI), complementada pela apresentação de indicadores econômicos, como o índice de Palma e o grau de abertura financeira pelo indicador KAOPEN, de Chinn e Ito.

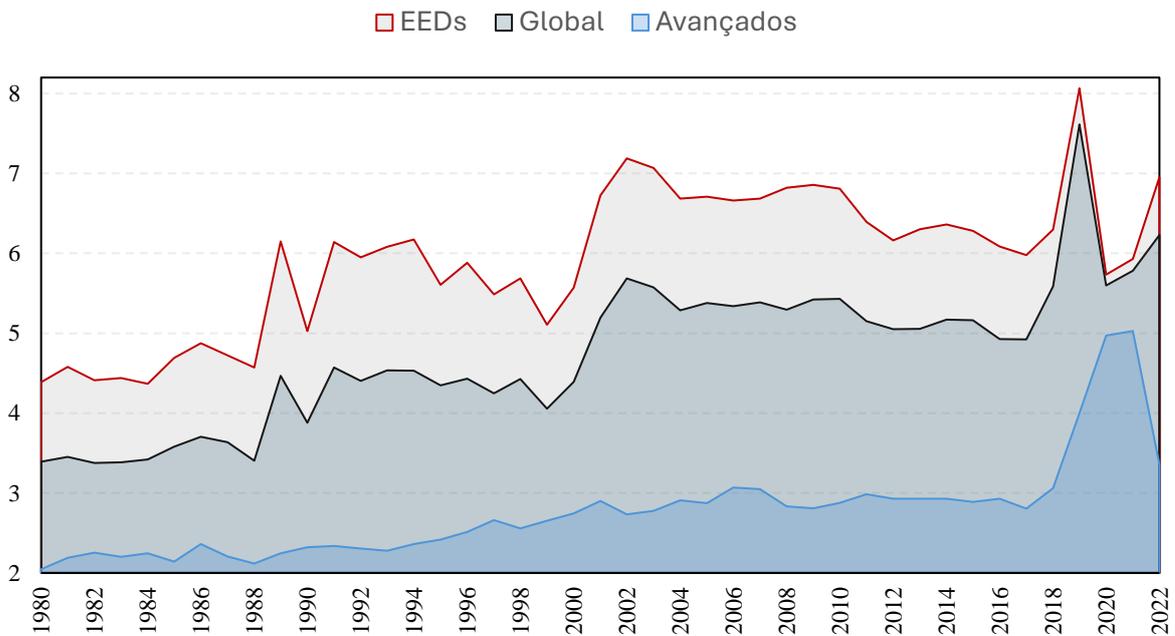
Quanto aos procedimentos técnicos, o estudo utiliza majoritariamente a análise documental. Essa abordagem inclui a coleta e análise de documentos como artigos científicos, relatórios de impacto econômico e dados de instituições, como o FMI e instituições relevantes, para extrair informações pertinentes ao tema de pesquisa. A revisão bibliográfica será realizada nas bases do FMI (*IMF's eLibrary*) e *Google Scholar* para garantir a qualidade e relevância das publicações. Foram pesquisados os tópicos relacionados à liberalização financeira externa, à integração financeira, assim como as suas relações com a desigualdade de renda, considerando o seguinte: *working papers*, artigos científicos, notas de discussão e publicações em revistas acadêmicas, publicados em inglês, entre o período pós crise do *subprime* até então (2009 – 2023).

As informações coletadas serão tratadas por meio de técnicas de análise de conteúdo, conforme Bardin (2011), para identificar padrões na literatura, e análise descritiva, para interpretar os indicadores apresentados. Os métodos combinados permitem uma visão ampla e fundamentada dos efeitos da liberalização e da integração financeira nos países, com ênfase nas implicações sobre a desigualdade de renda.

4 EVIDÊNCIAS DESCRITIVAS

As décadas de 1980, 1990 e parte dos anos 2000 estão associadas ao aumento da desigualdade de renda ao redor do mundo. Esse crescimento foi particularmente acentuado no início da década de 1990 e estabilizou-se posteriormente em um patamar elevado até apresentar uma redução no final dos anos 2000. Embora Furceri e Loungani (2015) destaquem que, enquanto a desigualdade continuou a crescer nos países de alta renda durante esse período, ela se estabilizou ou diminuiu, em média, nos demais grupos de renda, de uma forma geral, o desempenho foi de aumento da desigualdade. A série histórica do Índice de Palma evidencia esse comportamento (Figura 1).

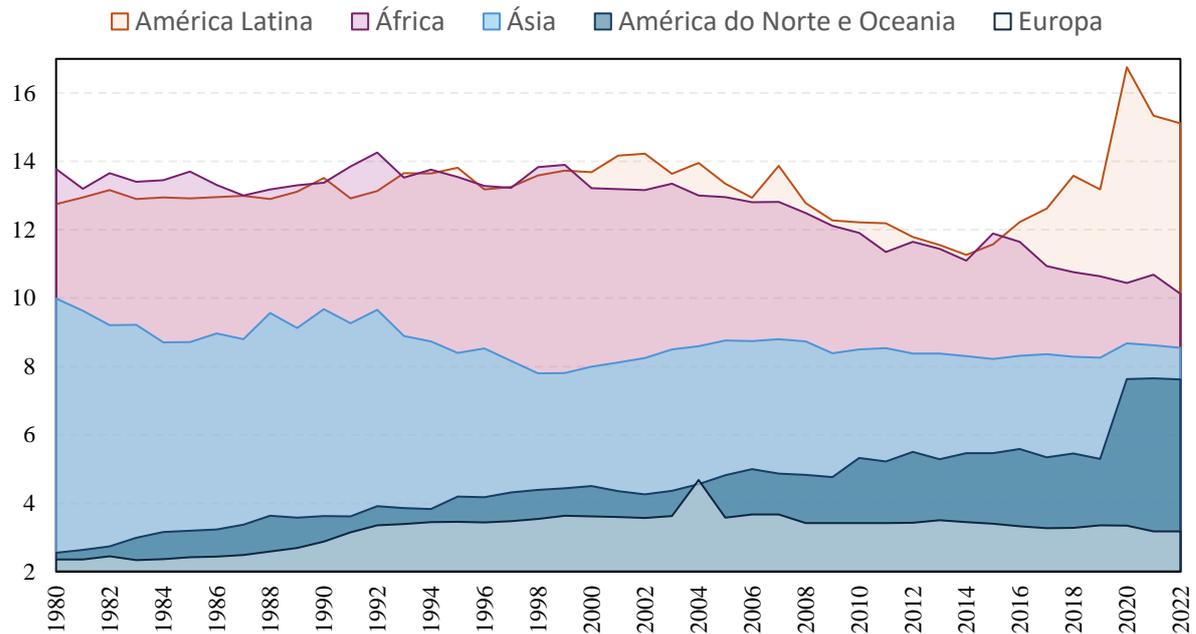
Figura 1 – Série histórica da média do índice de Palma em países avançados e EEDs, 1980-2022



Fonte: elaboração própria com dados de *University of Oxford* (2024).

Conforme mencionado anteriormente, durante as décadas de 1980 e 1990, observa-se um aumento expressivo da desigualdade, especialmente nos EEDs, que registram um pico no início dos anos 1990, período associado à liberalização financeira externa e, portanto, aos ajustes regulatórios desses países. As economias avançadas, por sua vez, exibem um aumento gradual, apesar de consistente, em níveis menores de desigualdade.

Figura 2 – Série histórica da média do índice de Palma por região, 1980-2022

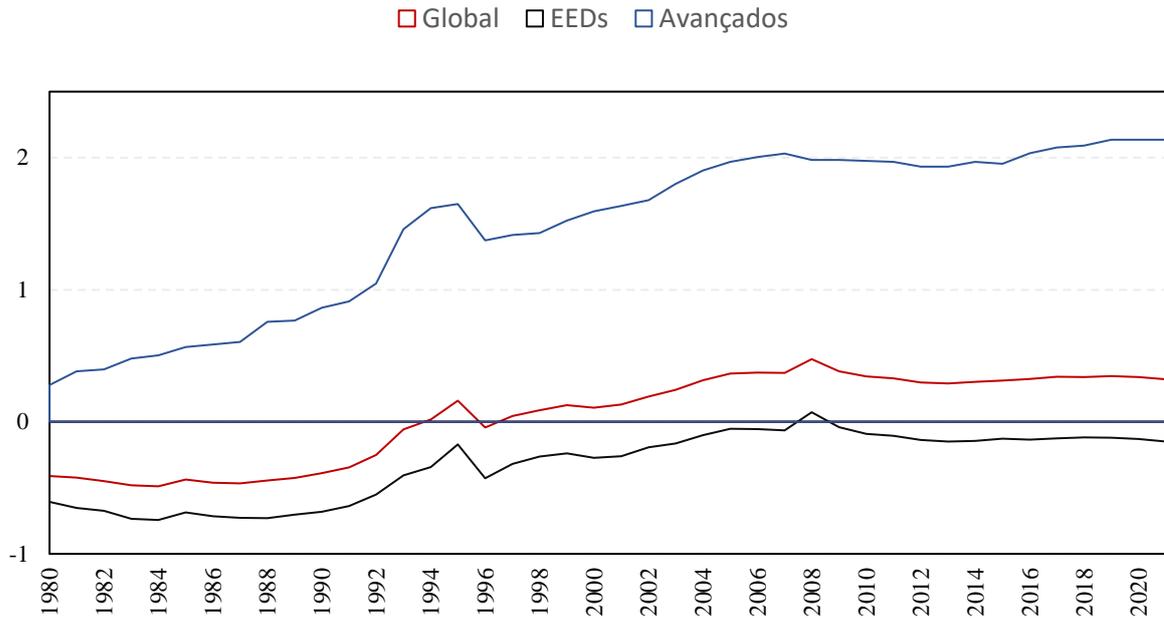


Fonte: elaboração própria com dados de *University of Oxford* (2024).

A América Latina e a África destacam-se com os níveis mais altos de desigualdade da série, enquanto a Europa e a América do Norte e Oceania apresentam níveis baixos e relativamente estáveis. A Figura 2 também ilustra como o movimento de aumento da desigualdade nas regiões da América Latina, Europa, América do Norte e Oceania foi gradual até pouco depois do início do novo milênio. A África apresenta certa estabilidade, com alguns leves aumentos durante os períodos de interesse.

Além do aumento geral da desigualdade de renda, um aumento gradual na abertura dos mercados financeiros internacionais também pode ser observado a partir da metade da década de 1980, favorecido pela adoção de medidas menos restritivas por parte dos países emergentes e em desenvolvimento (Furceri; Loungani, 2015). Essas políticas estavam alinhadas ao discurso promovido por organismos multilaterais, como o FMI, que se fundamentava na literatura ortodoxa predominante da época. Esse fenômeno é evidenciado pelo comportamento do indicador *de jure* Kaopen, desenvolvido por Chinn e Ito (2006), entre o período de 1980 e 2021 (Figura 3).

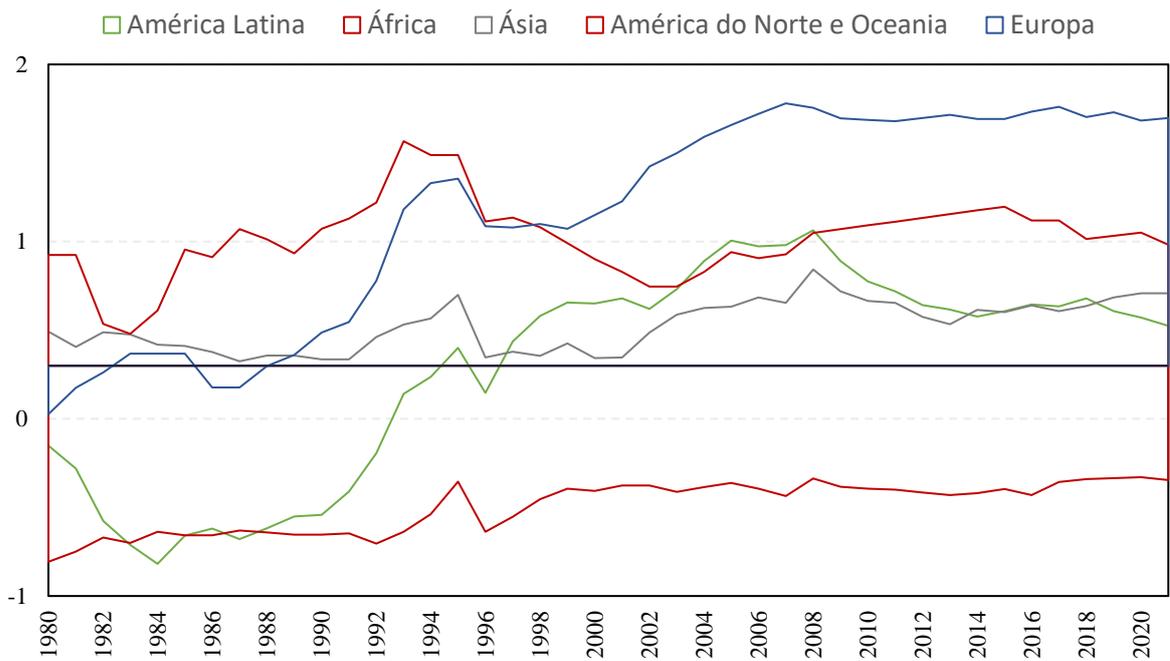
Figura 3 – Série histórica da média do índice Kaopen em países avançados e EEDs, 1980-2021



Fonte: elaboração própria com dados de Chinn e Ito (2024).

A Figura 3 mostra como a abertura financeira seguiu uma trajetória semelhante à desigualdade de renda global. Verifica-se, que, embora os países avançados e os EEDs apresentem pontos de partida distintos, durante a década de 1980 e 1990 observa-se um aumento generalizado da liberalização financeira externa em ambos os grupos. A análise reforça a correlação entre o aumento da abertura financeira e o crescimento da desigualdade, especialmente nos EEDs, ao longo das décadas de 1980, 1990 e início dos 2000, como destacado por Furceri e Loungani (2015).

Figura 4 – Série histórica da média do índice Kaopen por região, 1980-2021



Fonte: elaboração própria com dados de Chinn e Ito (2024).

A Figura 4 aprofunda a análise da abertura financeira ao detalhar o comportamento do índice Kaopen pelas regiões globais. Durante a década de 1980, observa-se que a Europa e a América do Norte e Oceania lideraram o movimento de liberalização, com os maiores valores do índice. Nesse período, a América Latina, apesar de iniciar em um patamar baixo quando comparada às regiões supracitadas, apresenta o aumento mais expressivo da série. O avanço da abertura financeira foi heterogêneo entre as regiões, mas, em geral, o mundo inteiro apresentou aumento. A Tabela 1 sintetiza a evolução dos indicadores Kaopen e de Palma ao longo do período de interesse, segmentada em intervalos de cinco anos, com o objetivo de destacar as mudanças ocorridas e as tendências observadas ao longo do tempo.

Tabela 1 – Indicadores Kaopen e de Palma

Período	Indicador	Avançados	EEDs	África	Ásia	América Latina	América do Norte e Oceania	Europa
1976 – 1980	Kaopen	0,143	-0,514	-1,003	0,175	-0,315	0,692	-0,347
	Palma	2,480	2,368	13,781	9,990	12,749	2,554	2,356
1981 – 1985	Kaopen	0,466	-0,698	-0,983	0,140	-0,909	0,401	0,007
	Palma	2,207	4,497	13,483	9,095	12,975	2,943	2,384
1986 – 1990	Kaopen	0,715	-0,711	-0,947	0,050	-0,902	0,701	0,000
	Palma	2,251	5,069	13,234	9,227	13,096	3,491	2,614
1991 – 1995	Kaopen	1,336	-0,422	-0,876	0,219	-0,265	1,078	0,738
	Palma	2,341	5,991	13,786	8,993	13,433	3,883	3,361
1996 – 2000	Kaopen	1,467	-0,304	-0,789	0,070	0,194	0,745	0,797
	Palma	2,627	5,546	13,491	8,057	13,490	4,364	3,543
2001 - 2005	Kaopen	1,797	-0,154	-0,682	0,236	0,485	0,518	1,180
	Palma	2,840	6,876	13,129	8,445	13,867	4,470	3,809
2006 - 2010	Kaopen	1,996	-0,036	-0,689	0,414	0,637	0,710	1,428
	Palma	2,928	6,767	12,429	8,633	12,818	4,955	3,520
2011 - 2015	Kaopen	1,951	-0,133	-0,712	0,296	0,333	0,855	1,395
	Palma	2,933	6,300	11,485	8,364	11,677	5,389	3,439
2016 - 2020	Kaopen	2,095	-0,126	-0,658	0,356	0,328	0,767	1,422
	Palma	3,553	6,433	10,884	8,377	13,672	5,863	3,316

Fonte: elaboração própria com dados obtidos de Chinn e Ito e University of Oxford (2024).

Nota-se, portanto, que a evidência descritiva indica que o período de maior abertura financeira global coincide com o período de maior aumento na desigualdade distributiva da renda global. Essa relação reforça a hipótese de que a abertura financeira pode ter contribuído para a ampliação das disparidades de renda global pelas três vias apresentadas por Furceri e Loungani (2015):

- Compartilhamento de Risco: em teoria, a liberalização financeira reduz o custo de capital por meio de uma melhor alocação de riscos entre mercados domésticos e estrangeiro, contudo, observa-se que, em economias com sistemas financeiros frágeis, os benefícios tendem a favorecer os mais ricos, aumentando a desigualdade;
- Probabilidade de Crises Financeiras: a liberalização pode aumentar o risco de crises, o que pode causar recessões severas, prejudicando desproporcionalmente as camadas mais vulneráveis da sociedade;
- Aumento do Investimento Estrangeiro Direto (IED): a abertura da conta capital eleva a demanda por trabalhadores mais qualificados, ampliando a disparidade salarial em relação aos menos qualificados.

Explorando mais detalhadamente as evidências descritivas, é possível analisar o comportamento dos indicadores Kaopen e Palma antes, durante e após crises financeiras.

Alguns dos exemplos relevantes são os países que foram diretamente envolvidos na Crise Financeira Asiática¹. A crise iniciou na Tailândia e, posteriormente, foi disseminada para Indonésia, Malásia, Filipinas e Coreia do Sul.

Tabela 2 – Indicadores Kaopen e de Palma nos países envolvidos na Crise Financeira Asiática

Período	Índice Kaopen	Índice de Palma
1976 – 1980	-0,0141	2,910
1981 – 1985	0,3799	4,219
1986 – 1990	0,5189	4,434
1991 – 1995	0,6960	5,591
1996 – 2000	0,1016	5,013

Fonte: elaboração própria com dados obtidos de Chinn e Ito e University of Oxford (2024).

O Índice Kaopen indica um aumento progressivo na abertura financeira ao longo dos períodos de 1976 até 1995. O valor inicial de -0,0141 cresce para 0,6960, o que demonstra um processo de abertura financeira substancial nos países pré-Crise Financeira Asiática. O Índice de Palma também apresenta um aumento consistente de 1976 até 1995, subindo de 2,910 para 5,591. Esse crescimento reflete uma ampliação na desigualdade de renda, com uma concentração maior de renda nos percentis mais elevados. Dessa forma, os indicadores sugerem uma relação entre a maior abertura financeira e o aumento da desigualdade de renda.

4.1 REVISÃO INTEGRATIVA DA LITERATURA

Para a construção da revisão integrativa sobre a liberalização e integração financeira no contexto da desigualdade foi utilizada majoritariamente a base de busca do Fundo Monetário Internacional (*IMF's eLibrary*). A escolha por essa base se justifica pela relevância dos estudos publicados pela instituição e pela influente relevância do órgão no que se refere à globalização financeira ao longo das últimas quatro décadas. Embora parte dos trabalhos selecionados explicitem que o seu posicionamento não representa, necessariamente, a visão institucional do órgão, eles trazem à tona as contribuições e perspectivas dos colaboradores do fundo, o que oferece *insights* sobre o tema e faz com que o debate acadêmico avance.

Ao todo, foram identificados treze trabalhos relevantes nas bases de pesquisas a partir de palavras-chave relacionadas ao tema de estudo. Dentre esses, foram selecionados artigos de periódicos, *working papers*, notas de discussão e publicações em revistas acadêmicas, compreendendo o período entre 2009 e 2023. Esse conjunto de publicações permite uma análise abrangente dos resultados empíricos e conclusões sobre o tema, que servem para identificar as tendências associadas à liberalização e integração financeira no contexto da desigualdade de renda, bem como sintetizar os resultados com o intuito de proporcionar uma compreensão holística do conhecimento atual da literatura.

No que se refere aos trabalhos empíricos que relacionam a desigualdade de renda com a liberalização financeira, inicia-se a revisão por aqueles encontrados nas bases de pesquisa do

¹ A Crise Financeira Asiática começou em julho de 1997 e afetou diversos países, incluindo Tailândia, Indonésia, Coreia do Sul, Malásia e Filipinas. A crise teve início na Tailândia, com a desvalorização do *baht* tailandês após especulações e a mudança da política monetária para o câmbio flutuante por conta da incapacidade do governo de sustentar sua paridade cambial com o dólar americano. A crise se espalhou rapidamente pela região do sudeste asiático (efeito contágio).

Os efeitos incluíram fortes desvalorizações cambiais, aumento generalizado e exponencial das taxas básicas de juros, retração econômica e aumentos significativos na pobreza e desigualdade. O FMI interveio com pacotes de resgate condicionados a rigorosas políticas de austeridade que geraram controvérsias devido aos seus impactos sociais, como por exemplo, a redução dos gastos/déficits governamentais e o aumento significativo das taxas de juros. A crise destacou a vulnerabilidade dos mercados emergentes à volatilidade de fluxos de capital internacional.

FMI. O trabalho de Furceri e Loungani (2015) utiliza dados em painel de 149 países entre a década de 1970 e 2010 para analisar o impacto da liberalização da conta capital na desigualdade de renda. Para tanto, desenvolvem análises de regressão, utilizando mínimos quadrados ordinários (MQO) e mínimos quadrados ponderados (MQP), além da usual verificação de robustez desses testes. Os resultados mostram que as reformas de liberalização da conta de capital aumentam a desigualdade e reduzem a participação da renda do trabalho no curto e no médio prazo, com efeitos mais intensos em países menos desenvolvidos financeiramente, especialmente em períodos de crises.

Mais além, Furceri, Loungani e Ostry (2018), empregam estimações de diferenças em diferenças (DID) – uma técnica de inferência causal que compara a mudança na variável dependente entre dois grupos, antes e depois de algum determinado evento –, utilizando dados setoriais para evidenciar que, tanto em nível nacional quanto setorial, em média, as políticas de abertura financeira possuem impacto limitado nos ganhos agregados de crescimento econômico, ao passo que contribuem de forma desmedida para o aumento da desigualdade de renda, principalmente em países com menor integração financeira e mais suscetíveis a períodos de crises. Os dados, no entanto, não levam em consideração as nuances observadas entre países e ao longo do tempo. Dessa forma, mascaram os ganhos observados após episódios de liberalização financeira em países com um setor financeiro doméstico desenvolvido.

Jaumotte *et al.* (2013), em seu artigo “*Rising Income Inequality: Technology, or Trade and Financial Globalization?*”, analisam dados em painel de 51 países ao longo de 23 anos (1981 – 2003) para investigar os efeitos da globalização comercial, bem como da globalização financeira na desigualdade. Utilizando estimativas *cross-country* e indicadores de liberalização financeira, como Investimento Estrangeiro Direto (IED) e fluxos de capitais, os autores examinam quanto do aumento da desigualdade observado em países em desenvolvimento e de alta renda pode ser atribuído à intensificação da globalização. Os resultados sugerem que, enquanto a globalização comercial está associada à redução da desigualdade dos países observados, a globalização financeira, especialmente o fluxo de Investimento Estrangeiro Direto, está associada ao aumento dessa desigualdade. Apesar disso, os autores ressaltam que, devido ao uso de um painel de dados curto e desbalanceado, os resultados devem ser interpretados como indicativos e não definitivos.

O estudo de Naceur e Zhang (2016) busca evidenciar a relação entre o desenvolvimento financeiro e a distribuição de renda, analisando quatro dimensões principais: acessibilidade financeira, eficiência, estabilidade e liberalização financeira. Ao avaliar o impacto dessas vertentes no nível de desigualdade de renda e de pobreza em uma amostra de 143 países, de 1961 a 2011, os autores evidenciam que:

- a) o fortalecimento do acesso, da profundidade, da estabilidade e da eficiência do setor financeiro são aspectos que contribuem para a redução da desigualdade de renda e da pobreza;
- b) a liberalização do setor financeiro, principalmente da conta capital, está associada ao aumento da desigualdade e da pobreza;
- c) por fim, o foco no desenvolvimento de instituições financeiras exerce maior impacto positivo na distribuição de renda do que o desenvolvimento dos mercados financeiros.

Por sua vez, Eichengreen *et al.* (2021) revisam o debate sobre a relação entre a globalização financeira e as diferenças distributivas por meio de uma abordagem qualitativa, apresentando estatísticas descritivas e uma análise contextual das interações entre os fluxos de capital. Os autores examinam como os diferentes tipos de fluxos de capital, como Investimento Estrangeiro Direto (IED), fluxos de portfólio e remessas, afetam a desigualdade dentro dos países. Adicionalmente, é enfatizado que o impacto da globalização financeira é específico ao contexto, sendo assim, varia de acordo com a condição econômica, institucional e estrutural do

país. O estudo sugere que os fluxos de IED, bem como os fluxos de capital financeiro, embora possuam diferentes formas, tendem a aumentar a desigualdade, especialmente em países em desenvolvimento, uma vez que os benefícios associados a esses fluxos se concentram entre os trabalhadores mais qualificados. Por outro lado, as remessas – transferências financeiras enviadas por migrantes para seus países de origem – reduzem a desigualdade ao beneficiar diretamente a camada inversa da população. Além disso, os efeitos de redução da desigualdade das remessas são mais evidentes em países com longas histórias de migração, onde os custos fixos para migrar são menores e tanto a migração quanto as remessas são mais acessíveis para famílias pobres.

Mishkin (2009) adota uma abordagem qualitativa a partir de uma revisão da literatura centrada na análise histórica e comparativa da liberalização financeira ao longo do tempo. O autor explora o período da primeira (1870 – 1914) e da segunda (1960 – presente) era da globalização e promove uma comparação entre economias avançadas e emergentes. Sendo assim, o estudo utiliza uma abordagem narrativa que combina estatísticas descritivas e análises comparativas. A ênfase está em contextualizar os efeitos da globalização financeira com base em evidências históricas e nas tendências observadas em economias modernas. O estudo sugere que a globalização financeira é um motor essencial para o crescimento, uma vez que facilita o acesso ao capital estrangeiro, impulsiona os investimentos e promove a transferência de tecnologias. Contudo, é evidenciado o risco de crises financeiras. Países com instituições tidas como frágeis ou que apresentam um contexto macroeconômico instável são mais vulneráveis a crises financeiras, que normalmente são desencadeadas pela volatilidade dos fluxos de capital, o que pode anular os benefícios da globalização.

Eklou e Foster (2023) investigam o impacto da liberalização da conta capital na desigualdade salarial entre países com base em dados de empresas dos países da ASEAN-5 (Associação das Nações do Sudeste Asiático) no período de 1995 a 2019. O estudo avalia as empresas privadas com base em métricas como o tamanho das firmas, sua produtividade, o índice lucro-salário e, principalmente, o salário por colaborador. A partir disso, as empresas foram ranqueadas em uma escala de 0 a 1. Os resultados indicam que a liberalização da conta capital aumenta a desigualdade salarial, por conta de uma elevação mais acentuada nos salários de empresas de alta remuneração, em contraste com os salários de empresas de baixa remuneração, que estagnam. Além disso, o trabalho sugere que setores informais amplos amplificam os efeitos negativos da desigualdade, assim como as características industriais dos países, como a dependência de exportações e de financiamento externo.

Além dos trabalhos provenientes da base de pesquisa do FMI, destaca-se o estudo de Asteriou, Dimelis e Moudatsou (2013), que investiga a relação entre a desigualdade de renda e a globalização por meio de dados em painel de 27 países da União Europeia ao longo do período de 1995 a 2009. No artigo, a globalização é medida de duas formas, a comercial e a financeira. A dimensão financeira da globalização inclui variáveis como o Investimento Estrangeiro Direto e a abertura da conta capital medida pelo índice de Chinn e Ito. Os resultados dos modelos de regressão em painel indicam que a abertura comercial tende a reduzir a desigualdade em todos os grupos observados, ao passo que a abertura financeira gera o efeito contrário. Dessa forma, o Investimento Estrangeiro Direto (IED), a abertura da conta capital e a capitalização do mercado de ações são os fatores que têm sido a força motriz da desigualdade nos países observados desde 1995.

Lagarda, Linares e Gallagher (2017) analisam a relação entre a abertura da conta capital e a desigualdade de renda em 141 países entre 1990 e 2013. O trabalho explora a interação entre a abertura de capital e as crises financeiras a partir de medidas *de jure* e *de facto*, relacionadas ao coeficiente de Gini. Os resultados confirmam a relação entre desigualdade de renda e liberalização da conta capital nos períodos de crises por conta de sua característica pró-cíclica.

Por fim, trabalhos de Kim *et al.* (2019), bem como Erauskin e Turnovsky (2019), apontam riscos parecidos advindos pela abertura financeira. Embora promova benefícios econômicos, exacerba a desigualdade de renda em períodos de crises. Ainda, trabalhos como de Mandel (2009) e Yeldan (2000), que focam em contextos mais específicos – América Latina e Turquia, respectivamente – também apresentam conclusões bastante semelhantes às observadas até aqui.

Quadro 1 – Síntese dos trabalhos analisados

Autores e ano	Métodos	Variável de interesse e principais controles	Resultado LFE/desigualdade
Furceri e Loungani (2015)	Modelo autorregressivo com efeitos fixos em 149 países (1970 - 2010).	Coefficiente de Gini Reformas da conta corrente e reformas regulatórias.	Positiva.
Furceri, Loungani e Ostry (2018)	Modelo de diferença-em-diferença com dados de painel em 149 países (1970 - 2010).	Coefficiente de Gini reformas no comércio, na conta corrente, no mercado de produtos e no mercado de trabalho.	Positiva.
Jaumotte et al. (2013)	Análise de painel com modelo de efeitos fixos em 51 países (1981 - 2003).	Coefficiente de Gini Educação, desenvolvimento financeiro e progresso tecnológico.	Positiva.
Naceur e Zhang (2016)	Regressões OLS e IV com dados de painel em 143 países (1961 - 2011).	Coefficiente de Gini Inflação, abertura comercial e despesas do governo.	Positiva.
Eichengreen et al. (2021)	Análise de painel em 173 países (1970 - 2015) e estudo de casos.	Coefficiente de Gini Educação, tipo de fluxo de capital e crises financeiras.	Positiva associada ao IED e aos fluxos. Negativa associada às remessas.
Mishkin (2009)	Análise qualitativa baseada em estudos de caso e revisão de literatura.	Não especificado.	Positiva em países com instituições fracas e em momentos de crise.
Eklou e Foster (2023)	Análise em nível de firmas usando dados do banco Orbis em países do ASEAN5 (1995 - 2019).	Desigualdade salarial entre empresas e coeficiente de Gini Tamanho da firma e produtividade, setor informal e desenvolvimento financeiro.	Positiva.
Asteriou, Dimelis e Moudatsou (2013)	Painel de dados usando modelos de efeitos fixos e método GMM (Arellano-Bond) em 27 países da UE (1995 - 2009).	Coefficiente de Gini Nível de emprego e mudanças tecnológicas.	Positiva.
Lagarda, Linares e Gallagher (2017)	Painel de dados usando modelos de efeitos fixos e método GMM (Arellano-Bond) em 141 países (1990 - 2013).	Coefficiente de Gini Inflação, desenvolvimento financeiro e abertura comercial.	Positiva em países com instituições fracas.
Kim et al. (2019)	Modelos de painel dinâmico (GMM) em 77 países (1989 - 2011).	Coefficiente de Gini Abertura comercial, urbanização e inflação.	Negativa, embora apresente riscos em períodos de crise.
Erauskin e Turnovsky (2019)	Modelo de crescimento estocástico calibrado em 96 países (1970 - 2015).	Coefficiente de Gini Volatilidade econômica e participação do capital estrangeiro no PIB.	Positiva.

Fonte: elaboração própria.

Em síntese, a maioria dos trabalhos analisados, que utilizaram distintas metodologias empíricas, amostras de países, indicadores e períodos, sugere haver uma relação positiva entre a maior integração das economias aos circuitos financeiros internacionais, e a deterioração na distribuição, conforme sugerido na hipótese do presente trabalho.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar o impacto da liberalização e da integração financeira no contexto da desigualdade de renda. A pesquisa buscou compreender como esses processos, intensificados desde a década de 1980, influenciam a distribuição, considerando os contextos institucionais e os mecanismos que amplificam ou mitigam as desigualdades.

A análise apresenta as evidências descritivas entre os períodos de maior movimento de abertura financeira e os significativos aumentos na desigualdade de renda, por meio dos índices de Kaopen e de Palma. Adicionalmente, os resultados da revisão integrativa sugerem que a liberalização financeira tem efeitos amplificadores sobre a desigualdade de renda, especialmente em economias que possuem instituições frágeis. A maior abertura financeira está associada a uma redistribuição desigual dos benefícios, favorece trabalhadores mais qualificados, traz maior vulnerabilidade aos países e amplifica as causas e consequências de crises financeiras. Particularmente em economias emergentes, a fragilidade institucional intensifica esses impactos negativos, enquanto as economias avançadas, por vezes, podem mitigar parte dos efeitos adversos devido à robustez de suas instituições.

Três mecanismos principais explicam a relação entre a liberalização e o aumento da desigualdade: o compartilhamento de riscos limitado, que tende a beneficiar grupos mais ricos com maior acesso ao crédito; a maior probabilidade de crises financeiras, que afeta desproporcionalmente as camadas mais vulneráveis; e o aumento do investimento estrangeiro direto, que eleva a demanda por mão de obra qualificada, ampliando a diferença salarial entre trabalhadores qualificados e não qualificados, assim como expõe o país a uma maior volatilidade.

O estudo apresenta algumas limitações que devem ser consideradas. O enfoque predominantemente qualitativo e descritivo limita a inferência de causalidade direta entre liberalização financeira e desigualdade de renda. Além disso, não foram exploradas pesquisas que examinem a interação entre políticas redistributivas e abertura financeira. Diante dessas limitações, é sugerido estudos futuros que foquem no contexto específico distributivo de determinado país para uma análise da mitigação de políticas redistributivas no aumento da desigualdade de renda advindo da liberalização e integração financeira.

Apesar das limitações, a literatura e as evidências empíricas apontam para uma relação clara e negativa entre a globalização financeira e a desigualdade de renda. Esta análise reforça a necessidade de compreender melhor os fatores que amplificam esses efeitos, oferecendo uma base para aprofundar o debate acadêmico e empírico sobre o tema. Ao sintetizar evidências teóricas e empíricas, o estudo oferece uma compreensão aprofundada das vias de impacto e amplia a discussão acerca dos riscos da abertura financeira irrestrita. A principal contribuição reside em destacar que a globalização financeira, não apenas falha em promover a inclusão, como também intensifica as disparidades econômicas. Dessa forma, fornece subsídios para o avanço do debate referente às externalidades positivas e negativas da globalização financeira.

REFERÊNCIAS

- ARESTIS, Philip; GLICKMAN, Murray. Financial crisis in Southeast Asia: dispelling illusion the Minskyan way. **Cambridge Journal of Economics**, London, v. 26, n. 2, p. 237-260, 2002. Disponível em: <https://academic.oup.com/cje/article/26/2/237/1684560>. Acesso em: 24 nov. 2024.
- ASTERIOU, Dimitrios; DIMELIS, Sophia; MOUDATSOU, Argiro. Globalization and income inequality: a panel data econometric approach for the EU27 countries. **Economic Modelling**, [s.l.] v. 33, p. 576-582, Sept. 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.09.051>. Acesso em: 30 nov. 2024.
- CAMDESSUS, Michel. **Prospects and challenges in our globalized world economy**. Philadelphia: IMF, Apr. 4, 1995. Disponível em: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/spmds9506>. Acesso em: 28 out. 2024.
- CARÍSSIMO, Cláudio Roberto; BRITO, Mozar José de; CARVALHO, Francisval de Melo; CAETANO, Rafaela Maiara. Revisão integrativa de literatura da hipótese de fragilidade financeira proposta por Minsky. **A Economia em Revista**, Maringá, v. 31, n. 1, p. 45-58, jan./abr. 2023. Disponível em: <https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/EconRev/article/view/67434>. Acesso em: 28 nov. 2024.
- CERIANI, Lidia; VERME, Paolo. The origins of the Gini index: extracts from *Variabilità e Mutabilità* (1912) by Corrado Gini. **The Journal of Economic Inequality**, [s.l.], v. 10, p. 421-443, 2012. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10888-011-9188-x>. Acesso em: 01 dez. 2024.
- CHINN, Menzie D.; ITO, Hiro. A new measure of financial openness. **Journal of Comparative Policy Analysis**, [s.l.], v. 10, n. 3, p. 309-322, 2008. Disponível em: <http://web.pdx.edu/~ito/>. Acesso em 05 nov. 2024.
- CHINN, Menzie D.; ITO, Hiro. **What matters for financial development?: capital controls, institutions, and interactions**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, May 1, 2005. (Working Paper, 11370). Disponível em: <https://web.pdx.edu/~ito/w11370.pdf>. Acesso em 08 nov. 2024.
- CUNHA, André Moreira; VAN DER LAAN, César Rodrigues. **Uma nova ordem financeira internacional?: avaliando alternativas para o Brasil**. Porto Alegre: UFRGS, 2013.
- EICHENGREEN, Barry; CSOFTO, Balazs; EL-GANAINY, Asmaa; KOCZAN, Zsoka. **Financial globalization and inequality: capital flows as a two-edged sword**. Washington: IMF, Jan. 1, 2021. (Working Paper, 21/4).
- EKLOU, Kodjovi M.; FOSTER, Shakeba. **Capital account liberalization and wage inequality: evidence from firm level data**. Washington: IMF, Mar. 1, 2023. (Working Paper, 23/48).

ERAUSKIN, Iñaki; TURNOVSKY, Stephen J. International financial integration and income inequality in a stochastically growing economy. **Journal of International Economics**, [s.l.], v. 119, p. 55-74, Apr. 1, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2019.04.003>. Acesso em 15 nov. 2024.

FURCERI, Davide; LOUNGANI, Prakash. **Capital account liberalization and inequality**. Washington: IMF, Nov. 1, 2015. (Working Paper, 1243). 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: 02 nov. 2024.

FURCERI, Davide; LOUNGANI, Prakash; OSTRY, Jonathan D. **The aggregate and distributional effects of financial globalization**: evidence from macro and sectoral data. Washington: IMF, Apr. 1, 2018. (Working Paper 18/83). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/04/11/The-Aggregate-and-Distributional-Effects-of-Financial-Globalization-Evidence-from-Macro-and-45772>. Acesso em 14 nov. 2024.

GINI, Corrado. **Variabilità e mutabilità** (Variability and Mutability). Bologna: Tipografia di Paolo Cuppini, 1912. v. 156.

JAUMOTTE, Florence; LALL, Subir; PAPAGEORGIOU, Chris. Rising income inequality: technology, or trade and financial globalization? **IMF Economic Review**, Washington, v. 61, n. 2, p. 271–309, 2013. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1057/imfer.2013.7>. Acesso em 07 nov. 2024.

KEYNES, John Maynard. **The general theory of employment, interest, and money**. London: Macmillan, 1936.

KIM, Dong-Hyeon; HSIEH, Joyce; LIN, Shu-Chin. Financial liberalization, political institutions, and income inequality. **Empirical Economics**, [s.l.], v. 61, n. 3, p. 271-309, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s00181-019-01808-z>. Acesso em: 22 nov. 2024.

KRUGMAN, Paul, OBSTFELD, Maurice, MELITZ, Marc. **Economia internacional**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2015.

LAGARDA, Guillermo; LINARES, Jennifer; GALLAGHER, Kevin P. **Capital openness and income inequality**: smooth sailing or troubled waters? Boston: Boston University, Apr. 1, 2017. (Working Paper, 010). Disponível em: <https://open.bu.edu/handle/2144/23657>. Acesso em 18 nov. 2024.

LANE, Philip R.; MILESI-FERRETTI, Gian Maria. **The external wealth of nations mark II**: revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004. Washington: IMF, Mar. 1, 2006. (Working Paper, 06/69). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-External-Wealth-of-Nations-Mark-II-Revised-and-Extended-Estimates-of-Foreign-Assets-and-19221>. Acesso em 23 nov. 2024.

MANDEL, Benjamin. **Dependencia revisited**: financial liberalization and inequality in Latin America. Honors Thesis – Department of Economics, Brown University, 2009. Disponível em: <https://repository.library.brown.edu/studio/item/bdr:110792/>. Acesso em 27 out. 2024.

MEYRELLES FILHO, Sérgio F.; JAYME JR, Frederico G. Mobilidade de capitais e crescimento econômico: uma análise empírica dinâmica com dados em painel. **Revista Economia**, [s.l.] v. 10, n. 4, p. 789–815, 2009. Disponível em: http://www.anpec.org.br/revista/vol10/vol10n4p789_815.pdf. Acesso em 12 nov. 2024.

MINSKY, Hyman P. The financial instability hypothesis: an interpretation of Keynes and an alternative to “standard” theory. **Challenge**, [s.l.] v. 20, n. 1, p. 20-27, 1977. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/40472569>. Acesso em 17 nov. 2024.

MINSKY, Hyman P.; KAUFMAN, Henry. **Stabilizing an unstable economy**. New York: McGraw-Hill, 1986.

MISHKIN, Frederic S. Why We Shouldn't Turn Our Backs on Financial Globalization. **IMF Staff Papers**, Washington, v. 56, n. 1, p. 139-170, Abr. 1, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1057/imfsp.2008.30>. Acesso em: 12 nov. 2024.

NACEUR, Sami Ben; ZHANG, RuiXin. **Financial development, inequality and poverty: some international evidence**. Washington: IMF, Feb. 1, 2016. (Working Paper, 16/32). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Financial-Development-Inequality-and-Poverty-Some-International-Evidence-43718>. Acesso em 02 nov. 2024.

PALMA, José Gabriel. Has the income share of the middle and upper-middle been stable around the ‘50/50 rule’, or has it converged towards that level? The ‘Palma Ratio’ revisited. **Development and Change**, [s.l.] v. 45, n. 6, p. 1416-1448, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/dech.12133>. Acesso em 23 nov. 2024.

PALMA, José Gabriel. **Homogeneous middles vs. heterogeneous tails, and the end of the ‘inverted-u’**: it’s all about the share of the rich. Cambridge: University of Cambridge, Jan. 1, 2011 (Working Paper, 1111). Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1467-7660.2011.01694.x>. Acesso em 23 nov. 2024.

PRASAD, Eswar; ROGOFF, Kenneth; WEI, Shang-Jin; KOSE, M. Ayhan. Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence. In: **IMF. India’s and China’s recent experience with reform and growth**. London: Palgrave Macmillan UK, 2003. p. 201-228. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf>. Acesso em: 28 nov. 2024.

ROLIM, Lílian; CATTAN, Rafael; ANTONIOLI, Jorge. Fragilidade financeira das empresas brasileiras de capital aberto no período de 2010 a 2016: uma análise a partir de Minsky. In: **ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA (AKB)**, 9., 2016, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.22456/2176-5456.84247>. Acesso em: 01 nov. 2024.

SEN, Amartya. **Development as freedom**. Nova York: Alfred A. Knopf, 1999.
SHAW, Edward. Financial deepening in economic development. **The Journal of Finance**, [s.l.] v. 49, n. 4, p. 1345-1348, 1974. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2978421>. Acesso em: 28 nov. 2024.

SILVA, Pedro Perfeito da. **Os efeitos da liberalização financeira externa sobre o desempenho macroeconômico brasileiro entre 1995 e 2014**: um estudo a partir dos modelos MS-VAR e VEC. 2016. Dissertação (Mestrado em Economia do Desenvolvimento) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2016. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10183/147380>. Acesso em: 28 nov. 2024.

TERRA, Fábio Henrique Bittes; FERRARI FILHO, Fernando. A hipótese de fragilidade financeira aplicada ao setor público: uma análise para a economia brasileira no período de 2000-2009. **Revista Economia**, [s.l.], v. 12, n. 3, p. 497-516, 2011. Disponível em: http://www.anpec.org.br/revista/vol12/vol12n3p497_516.pdf. Acesso em 19 nov. 2024.

UNIVERSITY OF OXFORD. **Palma ratio (Pretax) (Estimated)**. Oxford, 2024. Disponível em: <https://ourworldindata.org/grapher/palma-ratio-s90s40-ratio?tab=table&time=earliest..2022>. Acesso em: 06 nov. 2024.

YELDAN, A. Erinc. **The impact of financial liberalization and the rise of financial rents on income inequality**: the case of Turkey. Helsinki: UNU/WIDER, Nov. 1, 2000. (Working Papers, n. 206). Disponível em <https://collections.unu.edu/view/UNU%3A5133#relatedLinks>. Acesso em 29 nov. 2024.

ANEXO A – LISTA DE PAÍSES

Países	Região	Classificação
Afghanistan	Ásia	EEDs
Albania	Europa	EEDs
Algeria	África	EEDs
Angola	África	EEDs
Antigua and Barbuda	América Latina	EEDs
Argentina	América Latina	EEDs
Armenia	Ásia	EEDs
Aruba	América Latina	EEDs
Australia	América do Norte e Oceania	Avançados
Austria	Europa	Avançados
Azerbaijan	Ásia	EEDs
Bahamas, The	América Latina	EEDs
Bahrain	Ásia	EEDs
Bangladesh	Ásia	EEDs
Barbados	América Latina	EEDs
Belarus	Europa	EEDs
Belgium	Europa	Avançados
Belize	América Latina	EEDs
Benin	África	EEDs
Bhutan	Ásia	EEDs
Bolivia	América Latina	EEDs
Bosnia and Herzegovina	Europa	EEDs
Botswana	África	EEDs
Brazil	América Latina	EEDs
Bulgaria	Europa	EEDs
Burkina Faso	África	EEDs
Burundi	África	EEDs
Cambodia	Ásia	EEDs
Cameroon	África	EEDs
Canada	América do Norte e Oceania	Avançados
Cape Verde	África	EEDs
Central African Republic	África	EEDs
Chad	África	EEDs
Chile	América Latina	EEDs
China	Ásia	EEDs
Colombia	América Latina	EEDs
Comoros	África	EEDs
Congo, Dem. Rep.	África	EEDs
Congo, Rep.	África	EEDs
Costa Rica	América Latina	EEDs
Croatia	Europa	Avançados
Cyprus	Ásia	Avançados
Czech Republic	Europa	Avançados
Denmark	Europa	Avançados
Djibouti	África	EEDs
Dominica	América Latina	EEDs
Dominican Republic	América Latina	EEDs
Ecuador	América Latina	EEDs
Egypt, Arab Rep.	África	EEDs
El Salvador	América Latina	EEDs
Equatorial Guinea	África	EEDs

Eritrea	África	EEDs
Estonia	Europa	Avançados
Ethiopia	África	EEDs
Fiji	América do Norte e Oceania	EEDs
Finland	Europa	Avançados
France	Europa	Avançados
Gabon	África	EEDs
Georgia	Europa	EEDs
Germany	Europa	Avançados
Ghana	África	EEDs
Greece	Europa	Avançados
Grenada	América Latina	EEDs
Guatemala	América Latina	EEDs
Guinea	África	EEDs
Guinea-Bissau	África	EEDs
Guyana	América Latina	EEDs
Haiti	América Latina	EEDs
Honduras	América Latina	EEDs
Hong Kong, China	Ásia	Avançados
Hungary	Europa	EEDs
Iceland	Europa	Avançados
India	Ásia	EEDs
Indonesia	Ásia	EEDs
Iran, Islamic Rep.	Ásia	EEDs
Iraq	Ásia	EEDs
Ireland	Europa	Avançados
Israel	Ásia	Avançados
Italy	Europa	Avançados
Jamaica	América Latina	EEDs
Japan	Ásia	Avançados
Jordan	Ásia	EEDs
Kazakhstan	Ásia	EEDs
Kenya	África	EEDs
Kiribati	América do Norte e Oceania	EEDs
Korea, Rep.	Ásia	Avançados
Kuwait	Ásia	EEDs
Kyrgyz Republic	Ásia	EEDs
Lao PDR	Ásia	EEDs
Latvia	Europa	Avançados
Lebanon	Ásia	EEDs
Lesotho	África	EEDs
Liberia	África	EEDs
Libya	África	EEDs
Lithuania	Europa	Avançados
Macedonia, FYR	Europa	EEDs
Madagascar	África	EEDs
Malawi	África	EEDs
Malaysia	Ásia	EEDs
Maldives	Ásia	EEDs
Mali	África	EEDs
Malta	Europa	Avançados
Marshall Islands	América do Norte e Oceania	EEDs
Mauritania	África	EEDs
Mauritius	África	EEDs

Mexico	América do Norte e Oceania	EEDs
Micronesia, Fed. Sts.	América do Norte e Oceania	EEDs
Moldova	Europa	EEDs
Mongolia	Ásia	EEDs
Montenegro	Europa	EEDs
Morocco	África	EEDs
Mozambique	África	EEDs
Myanmar	Ásia	EEDs
Namibia	África	EEDs
Nepal	Ásia	EEDs
Netherlands	Europa	Avançados
New Zealand	América do Norte e Oceania	Avançados
Nicaragua	América Latina	EEDs
Niger	África	EEDs
Nigeria	África	EEDs
Norway	Europa	Avançados
Oman	Ásia	EEDs
Pakistan	Ásia	EEDs
Panama	América Latina	EEDs
Papua New Guinea	América do Norte e Oceania	EEDs
Paraguay	América Latina	EEDs
Peru	América Latina	EEDs
Philippines	Ásia	EEDs
Poland	Europa	EEDs
Portugal	Europa	Avançados
Qatar	Ásia	EEDs
Romania	Europa	EEDs
Russian Federation	Europa	EEDs
Rwanda	África	EEDs
Samoa	América do Norte e Oceania	EEDs
San Marino	Europa	Avançados
Saudi Arabia	Ásia	EEDs
Senegal	África	EEDs
Serbia, Rep. of	Europa	EEDs
Seychelles	África	EEDs
Sierra Leone	África	EEDs
Singapore	Ásia	Avançados
Slovak Republic	Europa	Avançados
Slovenia	Europa	Avançados
Solomon Islands	América do Norte e Oceania	EEDs
Somalia	África	EEDs
South Africa	África	EEDs
Spain	Europa	Avançados
Sri Lanka	Ásia	EEDs
St. Kitts and Nevis	América Latina	EEDs
St. Lucia	América Latina	EEDs
Sudan	África	EEDs
Suriname	América Latina	EEDs
Swaziland	África	EEDs
Sweden	Europa	Avançados
Switzerland	Europa	Avançados
Syrian Arab Republic	Ásia	EEDs
Tajikistan	Ásia	EEDs
Tanzania	África	EEDs

Thailand	Ásia	EEDs
Timor-Leste	Ásia	EEDs
Togo	África	EEDs
Tonga	América do Norte e Oceania	EEDs
Trinidad and Tobago	América Latina	EEDs
Tunisia	África	EEDs
Turkiye	Europa	EEDs
Turkmenistan	Ásia	EEDs
Uganda	África	EEDs
Ukraine	Europa	EEDs
United Arab Emirates	Ásia	EEDs
United Kingdom	Europa	Avançados
United States	América do Norte e Oceania	Avançados
Uruguay	América Latina	EEDs
Uzbekistan	Ásia	EEDs
Vanuatu	América do Norte e Oceania	EEDs
Venezuela, RB	América Latina	EEDs
Vietnam	Ásia	EEDs
Yemen, Rep.	Ásia	EEDs
Zambia	África	EEDs
Zimbabwe	África	EEDs

APÊNDICE A – FOLHA DE APROVAÇÃO

TIAGO CASTANHO KLEINERT

**LIBERALIZAÇÃO E INTEGRAÇÃO FINANCEIRA NO CONTEXTO DA
DESIGUALDADE DE RENDA**

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

Aprovado em: Porto Alegre, 20 de dezembro de 2024.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. André Moreira Cunha

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Profa. Dra. Luiza Peruffo

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Alessandro Donadio Miebach

Universidade Federal do Rio Grande do Sul