O déficit estrutural da conta de renda primária do Balanço de Pagamentos e o atual perfil de financiamento externo da economia brasileira

Rodrigo Vergnhanini – Professor Adjunto do Instituto de Economia da UFRJ

Resumo

O artigo parte da constatação de que o déficit na conta de renda primária do Balanço de Pagamentos brasileiro tem atingido, nos últimos anos, níveis historicamente elevados em proporção do PIB que estiveram, em ocasiões pregressas, associados a dificuldades envolvendo restrição externa e crises cambiais. Com o intuito de qualificar o fenômeno recente, apoia-se na análise descritiva das séries de longo prazo do Balanço de Pagamentos e de estimativas das contas externas encontradas na literatura para comparar a magnitude, a composição e os determinantes do déficit recente em perspectiva histórica. Espera-se contribuir para a interpretação de que a atual inserção externa brasileira é complexa, envolvendo maior resiliência a crises externas, mas também elementos perenes e característicos do subdesenvolvimento, como alto custo e patamares rigidamente altos e crescentes que tendem a gerar perspectivas de restrição externa no longo prazo.

Palavras-chave:

Setor externo; economia brasileira; renda primária do Balanço de Pagamentos; remessas de lucros; vulnerabilidade externa.

Abstract

This article begins with the observation that the deficit in the primary income account of the Brazilian Balance of Payments has reached, in recent years, historically high levels as a proportion of GDP, levels that were previously associated with difficulties involving external constraints and exchange rate crises. In order to qualify this recent phenomenon, it relies on a descriptive analysis of long-term Balance of Payments series and estimates found in literature to compare the magnitude, composition, and determinants of the recent deficit in a historical perspective. It is hoped that this will contribute to the interpretation that Brazil's current external integration is complex, involving greater resilience to external crises, but also perennial elements characteristic of underdevelopment, such as high costs and rigidly high and increasing levels that tend to generate prospects of external constraints in the long term.

Keywords:

External sector; Brazilian economy; primary income account of Balance of Payments; profit remittances; external vulnerability.

Introdução

O desenvolvimento produtivo associado ao capital estrangeiro conformou historicamente a natureza da dependência externa na economia brasileira e também está por detrás do saldo estruturalmente deficitário da conta de rendas primárias do Balanço de Pagamentos (BP). No passado, períodos de aumento no déficit de rendas esteve associado a dificuldades de financiamento externo, que culminaram em crises cambiais e interrupção do crescimento por falta de divisas - manifestações típicas da restrição externa em economias subdesenvolvidas.

Nos primeiros anos da década de 2020, o envio de rendas primárias para o exterior atingiu valores recordes: mais de U$ 100 bilhões em valores anualizados. Esse montante foi superior, por exemplo, ao total de importações de serviços internacionais, representou cerca de 40% das importações totais de bens, e 44% de toda a saída de Investimentos de Carteira de não residentes registrada no mesmo ano. Em porcentagem do PIB, essas despesas têm se mantido próximo de 5% desde meados de 2021, sendo o maior patamar registrado desde a adoção do Plano Real, em 1994. Também em termos de saldo, os valores são muito expressivos: entre meados de 2018 e final de 2024, o déficit tem oscilado entre 3,0% e 3,5% do PIB, mostrando-se rígido ao longo das diversas conjunturas econômicas perpassadas neste conturbado período.

A preocupação com os déficits em rendas primárias é justificada pela sua grande importância sobre o resultado das transações correntes e, portanto, sobre as necessidades de financiamento externo do país. Além de poder engendrar uma situação de insustentabilidade do padrão de crescimento no longo prazo, em que a necessidade de endividamento crescente culmina em insolvência externa, a persistência de déficits pode agravar a vulnerabilidade no sentido em que a resultante acumulação de passivos externos tornam a economia suscetível a crises de liquidez (insuficiência de meios de pagamentos líquidos para fazer frente a grandes saídas de capitais).

O objetivo do presente trabalho é qualificar o aumento recente do déficit em renda primária no Balanço de Pagamentos brasileiro a partir de uma perspectiva histórica[1]. Para tanto, serão consideradas séries de longo prazo das contas externas (Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimentos) com o intuito de identificar períodos em que patamares semelhantes aos atuais foram atingidos e buscar parâmetros comparativos que permitam destacar semelhanças e diferenças, melhorias e riscos para o futuro.

[1] O artigo pretende desenvolver a hipótese apresentada em artigo de jornal, de mesma autoria: “Entre o ônus da conta de rendas e o bônus da composição ‘mais favorável’ dos passivos: o atual perfil do financiamento externo da economia brasileira.” Jornal dos Economistas 428 (abril), 2025.

O artigo se estrutura em três seções, além desta introdução. A primeira tece considerações conceituais, metodológicas e analíticas. A segunda desenvolve uma análise panorâmica da conta de rendas primárias, em termos de magnitude, composição e determinantes. A terceira seção tece diálogos com a literatura para extrair as implicações das análises apresentadas nas seções anteriores para a interpretação do atual perfil de financiamento externo da economia brasileira.

1 Apontamentos conceituais, metodológicos e analíticos

O Balanço de Pagamentos registra as transações entre residentes e não-residentes, tendo como referencial o interesse econômico do agente com a economia doméstica. Registros contabilizados como crédito indicam captação de recursos do exterior, impactando positivamente a oferta de moeda estrangeira no mercado cambial brasileiro[2]. Registros como débito indicam concessão de recursos ao estrangeiro, com impacto negativo na oferta de moeda estrangeira[3].

Suas principais contas são a Conta de Transações Correntes e a Conta Financeira. O saldo na Conta de Transações Correntes, composto pelos resultados no comércio de bens, serviços e rendas, tem significado econômico relevante: um déficit nas transações correntes indica necessidade positiva de financiamento externo, e é contabilmente definido por "poupança externa". A Conta Financeira indica as fontes de captação dos recursos e, deve ter, descontados eventuais erros e omissões e os pouco significativos saldos da Conta Capital, o mesmo saldo líquido das Transações Correntes, porém com sinal positivo, considerando que o saldo global do BP é necessariamente nulo. Assim, os princípios contábeis garantem que toda entrada líquida de recursos tem um destino e toda saída líquida tem uma fonte de financiamento devidamente registrados.

Na história da economia brasileira, a necessidade de financiamento externo é pressionada por duas contas que são estruturalmente deficitárias no Balanço de Pagamentos: a de rendas e a de serviços internacionais. Embora ambas tenham grande relevância para explicar o resultado das Transações Correntes do BP, é importante estudá-las em separado devido às diferenças quanto a sua natureza e determinantes. O presente artigo irá se debruçar exclusivamente sobre o déficit na conta de rendas. Ademais, dado o tamanho relativamente pequeno e a estabilidade da subconta "Rendas Secundárias", o enfoque será exclusivo sobre as chamadas "Rendas Primárias".

---

[2] O Banco Central do Brasil segue o padrão do BPM6 do FMI, com algumas diferenças. Por exemplo, a convenção de sinais para registrar créditos e débitos difere das diretrizes internacionais: na conta financeira, adota-se o crédito para registrar concessões de recursos (aumento de ativos ou redução de passivos), enquanto que o débito é atribuído a captações de recursos (aumento dos passivos ou redução dos ativos externos).

[3] Essa lógica se aplica ao caso geral, mas há exceções. Na atual metodologia do Balanço de Pagamentos, conforme será apresentada posteriormente, existem modalidades que geram registro de crédito sem impactar o mercado cambial. Por exemplo, operações de reinvestimento de lucros não envolvem operações cambiais (são recursos na moeda local reinvestidos em moeda local) mas são registrados como uma saída de renda e novo fluxo de entrada de investimento estrangeiro.

As “Rendas Primárias” constituem o somatório das receitas e despesas em três modalidades: salários e ordenados; lucros e dividendos; e juros.

Os salários referem-se a pagamentos por serviços prestados ao país e inclui honorários de membros de conselhos consultivos.

Lucros e dividendos correspondem à remuneração de investimentos e os dados são apresentados separadamente por modalidade de aplicação: investimentos diretos; investimentos em carteira e lucros reinvestidos. Estes últimos são recursos gerados no país e não remetidos ao exterior. O registro no BP corresponde ao momento em que a empresa informa ao Banco Central sua intenção de reinvestir no país os lucros auferidos[4].

Juros referem-se à remuneração do capital aplicado nas modalidades: investimento direto – empréstimo intercompanhia (realizado entre empresas do mesmo grupo); investimento de carteira – títulos de renda fixa (bônus, *notes*, *commercial papers* entre outros); e de outros investimentos (depósito, empréstimo e financiamento).

Para os anos 2010 até 2024, as séries são consultadas na metodologia 6 do Balanço de Pagamentos, adotada desde abril de 2015 e retropolada até 1995, alinhada às diretrizes da sexta edição Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento do Fundo Monetário Internacional (IMF, 2013). Para os anos 1962-2009, será utilizada a base de dados do Balanço de Pagamentos na metodologia 5.

A mudança entre as metodologias mais relevante para os nossos propósitos é que passam a ser registrados no BP não apenas o ingresso ou saída de recursos do país, mas também as transações em moeda nacional realizadas entre residentes e não residentes que não envolvem impacto cambial. Esse é o caso do cômputo dos lucros reinvestidos no país.

Ainda que a série na nova metodologia seja retropolada para 1995, as contas de Renda Primária e de Investimento Direto no País têm uma descontinuidade, pois, entre 1999 e 2009, as informações referentes a lucros reinvestidos deixaram de ser coletadas a partir de janeiro de 1999 e foram retomadas em 2010 com a implementação de novo sistema de acompanhamento do passivo externo.

O ano de 1962 foi escolhido como o início da série de Renda primária (receitas, despesas e saldo) pois os dados serão analisados como proporção do PIB, e esse cálculo é realizado com o PIB em dólar, disponibilizado pelo BCB a partir de 1962. Para as subcontas das modalidades de rendas,

[4] Segundo o BCB, “os lucros reinvestidos no exterior, devido a atual estrutura de acompanhamento do ativo externo, não são compilados”.

o início será 1979, quando as séries de investimento direto e investimento a carteira começam a ser disponibilizadas.

A análise desenvolvida nas próximas seções baseia-se nas séries históricas disponibilizadas pelo BCB, acumuladas em 12 meses. Quando representadas em proporção do PIB, o cálculo utiliza a série do PIB em dólares disponibilizada pelo BCB.

Alguns parâmetros podem embasar e parametrizar a análise da magnitude do saldo em rendas primárias. Em primeiro lugar, a comparação com o PIB tem sua relevância. Segundo convenções da contabilidade nacional, a diferença obtida ao se deduzir do PIB as Rendas primárias (ou Rendas Líquidas Enviadas ao Exterior) é a Renda Nacional Bruta (Feijó; Ramos, 2021). Ela representa a parte da renda gerada internamente no país que de fato é distribuída a fatores residentes. Portanto, quanto maior a porcentagem em relação ao PIB do déficit em Rendas Primárias, maior representa o envio de renda para o exterior (gerando uma renda nacional menor), que representa também um vazamento de demanda potencial por bens e serviços domésticos.

Além disso, a consideração da remessa de rendas em proporção do PIB é muito utilizada nas análises acadêmicas das contas externas pois a consideração apenas dos valores monetários absolutos e sua evolução por si só não deixa evidente sua magnitude relativa ao tamanho da economia. A consideração dos fluxos em proporção do PIB, ainda que envolva distorções (de variações de curto prazo nos preços relativos, na taxa de câmbio), permite dimensionar melhor a evolução dos fluxos em proporção à renda gerada naquela economia e permite melhores comparações, seja com outros países ou com outros períodos históricos da mesma economia.

Outra dimensão a ser analisada diz respeito à sua relevância frente aos fluxos e saldos das contas externas. Nesse caso, a remessa de rendas deve ser avaliada frente a outras medidas geradoras de divisas estrangeiras, preocupando-se em evidenciar o seu impacto sobre a liquidez e a solvência/sustentabilidade do financiamento externo.

A análise do seu impacto sobre a sustentabilidade externa envolve a consideração do seu impacto sobre indicadores de tendência ou de longo prazo. Para Medeiros e Serrano (2001), embora o recurso ao endividamento externo permita que os países cresçam mesmo incorrendo em déficits em transações correntes, é preciso que a taxa de juros sobre o passivo externo guarde uma correspondência com a taxa de crescimento das exportações. Isso porque as exportações seriam a fonte última de divisas que não envolve a aquisição de passivos externos. Se a taxa de juros sobre o passivo externo se mantém acima da taxa de crescimento das exportações, o montante que precisa ser remetido ao exterior como renda (remuneração do passivo) se torna continuamente maior sobre a

entrada de divisas; assim, as contas externas se deterioram até atingirem a insolvência. Por isso, a relação reflete as condições de sustentabilidade.

Além da magnitude e a rentabilidade, importa também entender a composição e a moeda de denominação tanto dos passivos como das rendas enviadas, pois em momentos de estresse, de escassez de divisas, há desvalorização cambial e o ônus do pagamento de rendas ao exterior pode ser ampliados ou atenuado. A composição das obrigações e dos fluxos de pagamentos são essenciais para a análise dos próprios determinantes conjunturais ou, seja, sua relação com variáveis macroeconômicas como câmbio, juros, crescimento etc.

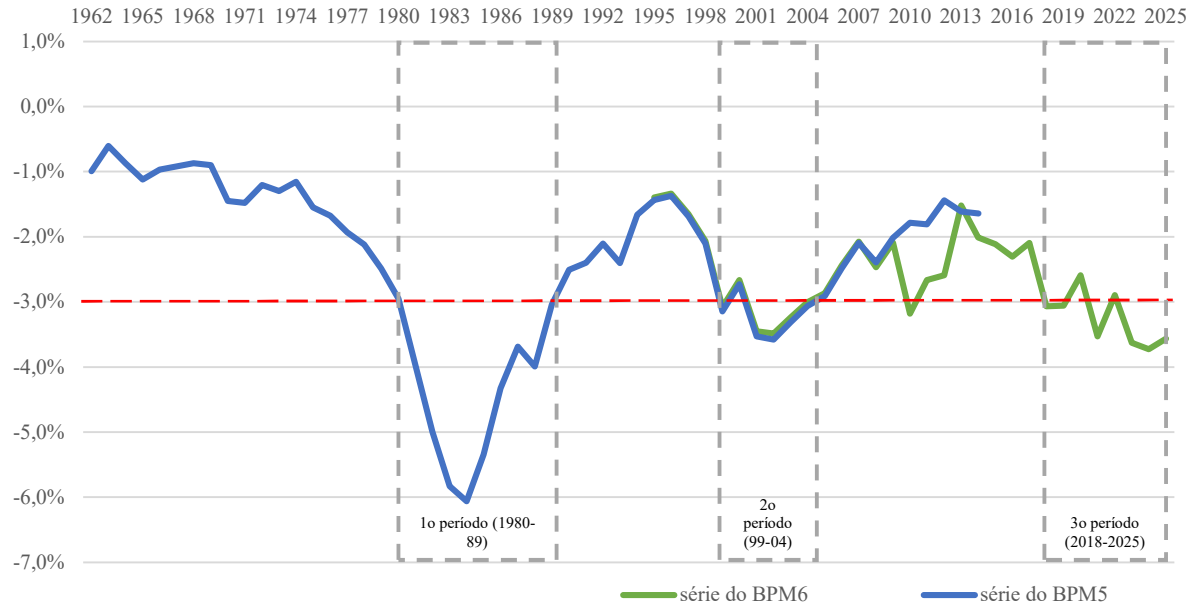
2 Análise em perspectiva histórica da magnitude e dos determinantes do déficit em renda primária

2.1. Magnitude e composição dos déficits em perspectiva histórica

Adotando uma perspectiva de longo prazo para a economia brasileira, é possível constatar que nos 64 anos compreendidos entre 1962 e 2025, em apenas 22 houve registro de déficits em rendas mais elevados que o patamar de 3% do PIB. O Gráfico 1 destaca os três períodos que concentram a maioria absoluta dessas ocorrências. O primeiro período, compreendido entre 1980 e 1989, a "década perdida" da economia brasileira, concentra praticamente metade dos episódios (10). O segundo período, entre 1999 e 2004, abrange cinco anos em que o déficit oscilou entre 3,1% e 3,6% do PIB. Por fim, outras seis ocasiões se concentram no período recente, entre 2018 e 2025, com déficits oscilando entre 3,1% e 3,6% do PIB, valores idênticos aos observados entre o final dos anos 1990 e início dos anos 2000. Esse período termina com o último dado anual disponível, então não há garantias de que o ciclo atual de altos patamares de déficits tenha findado.

O único registro de déficit em renda primária superior a 3,0% do PIB que não está compreendido nos três períodos destacados refere-se a 2010. Vale ressaltar que, pelos motivos indicados na seção metodológica, os anos compreendidos entre 2000 e 2009 têm seu déficit de rendas subestimados em relação ao período anterior e posterior. O ano de 2010 é o ano em que os dados referentes a lucros reinvestidos voltaram a serem considerados nas estatísticas das contas externas.

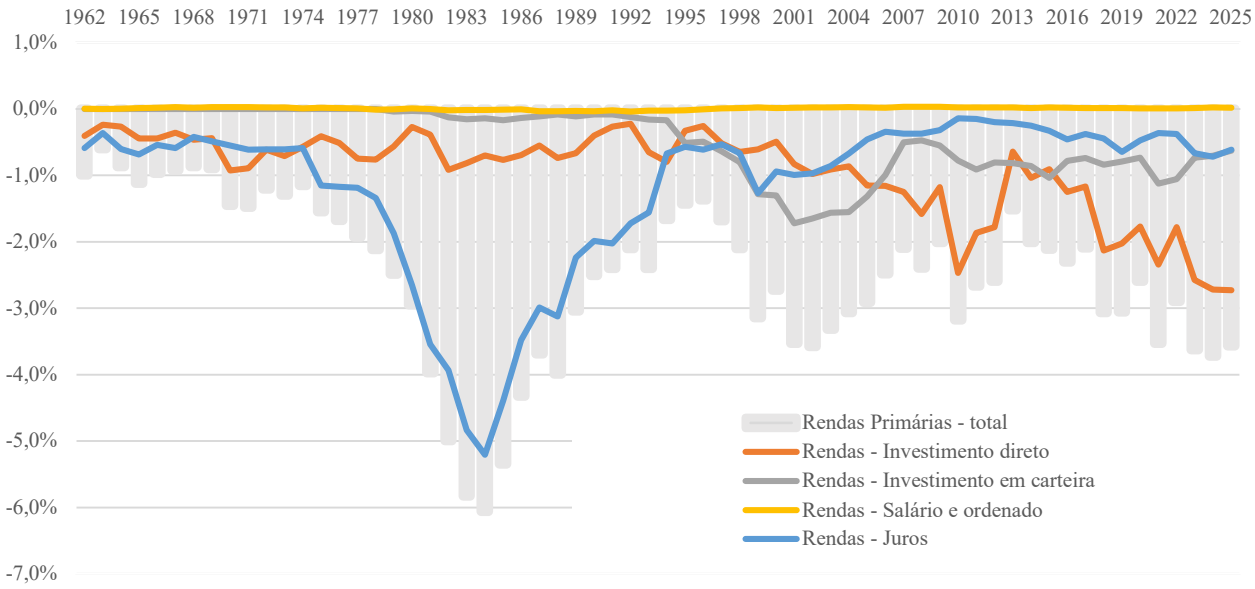
Gráfico 1. Renda Primária – saldo anual - % PIB



Fonte. Banco Central do Brasil – Balanço de Pagamentos.

Não obstante a similaridade em termos dos altos patamares observados, a contribuição para o déficit na conta de rendas é, no período recente, muito diferente do que foi nos episódios anteriores. Os Gráfico 2 e 3 ilustram a evolução do saldo das principais modalidades de renda ao longo das últimas décadas: o primeiro, em proporção do PIB; o segundo, em porcentagem do total.

Gráfico 2 – Saldo na conta de Renda Primária por modalidade; acumulado em 12 meses e em % do PIB



Fonte. Banco Central do Brasil – Balanço de Pagamentos.

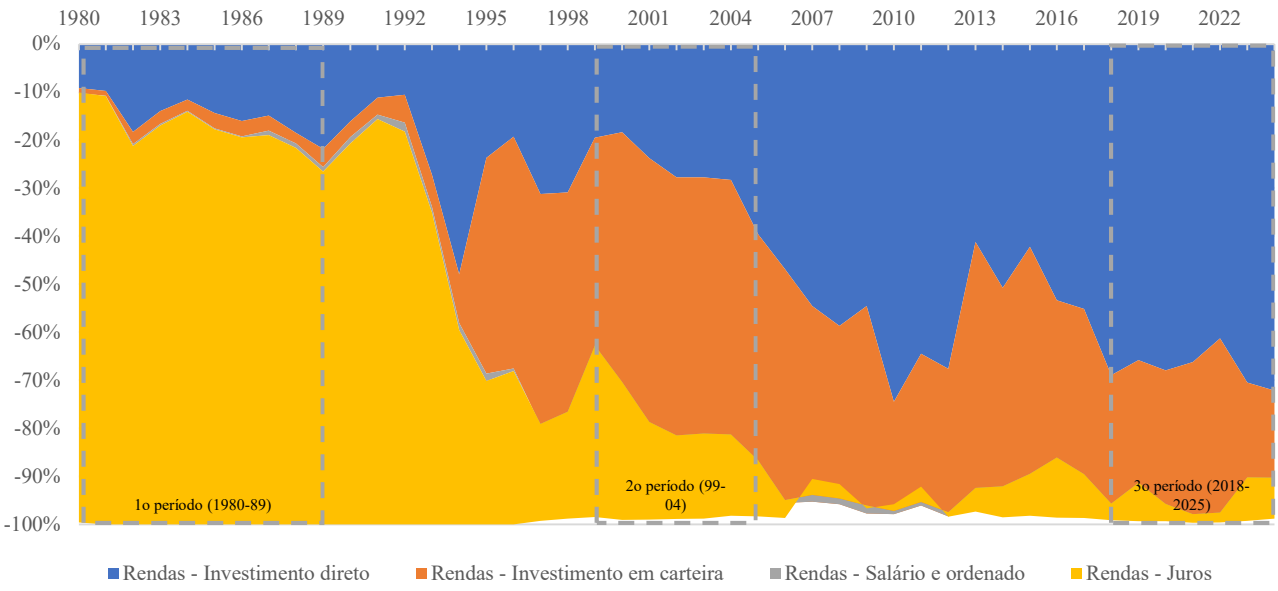
A análise de longo prazo da composição do déficit de rendas primárias permite observar ao menos três tendências claras na transformação do perfil de remessas até o momento recente.

1) Redução vertiginosa no protagonismo da renda de juros: remessas estas, vinculadas às operações de empréstimos oficiais e privados, que constituíram a modalidade mais importante ao longo da "década perdida" de 1980, e cujo déficit chegou a superar 5% do PIB. A partir de meados dos anos 1990, o déficit manteve em patamares abaixo de 1,0% do PIB até o momento atual.
2) Crescimento intenso e sustentado das remessas líquidas de Investimento Direto desde 2000, sendo essa tendência temporariamente interrompida no período 2011-2013. Em termos do PIB, o saldo nessa modalidade passou de níveis inferiores a -0,5% do PIB, registrados até os anos 1990, e cresceu até atingir -2,7% do PIB em 2025. Entre 2000 e 2010, os registros de renda de investimento direto estão subestimados, devido à não contabilização dos lucros reinvestidos.
3) Crescimento nos anos 1990 e posterior estabilização do déficit com rendas de Investimento em Carteira. Pouco expressivos até 1995 (-0,1% PIB), o déficit com remessas de lucros e dividendos associados a essas operações cresce até atingir -0,9% do PIB em 2011. Posteriormente, manteve oscilação de dois décimos percentuais em torno desse patamar ao longo da década subsequente (entre -0,7% e -1,1% do PIB).

Em suma, pode-se dizer que o déficit com rendas primárias voltou a se elevar continuamente desde a adoção do Plano Real, em 1994, em paralelo a mudanças na estrutura de financiamento externo e na composição da renda líquida enviada ao exterior. Essas tendências refletiram as profundas transformações no perfil de integração financeira que ocorreram na economia brasileira entre a última década do século XX e, sobretudo, o início da segunda década do século XXI (tratadas, com diferentes ênfases, em Biancarelli, 2012; Kaltenbrunner e Painceira; 2014; Biancarelli, Rosa e Vergnhanini, 2015; Noije e Conti, 2016; Ribeiro, 2016), algumas das quais serão tratadas nas seções seguintes.

Pretende-se, na próxima seção, explicar os determinantes da evolução na composição do déficit em renda primária. Como mostra o Gráfico 3, cada um dos períodos sob análise é caracterizado pelo protagonismo de uma modalidade diferente: o primeiro (1980-89) tem o protagonismo da renda de Outros investimentos (juros); o segundo (1999-2004), de Investimento em Carteira; e o terceiro e mais recente (2018-2025), de Investimento Direto.

Gráfico 3 – Composição do saldo na conta de Renda Primária por modalidade (%)



Fonte. Banco Central do Brasil – Balanço de Pagamentos.

2.2. Análise dos determinantes dos déficits

A análise da evolução dinâmica das três modalidades de rendas primárias assenta-se na consideração de dois efeitos determinantes: a expansão do volume de passivos externos, que podemos chamar de *efeito volume*, e uma mudança de composição deste estoque com efeitos sobre a remuneração média, que pode ser referida como *efeito rentabilidade* (ou efeito remuneração). Assim, a ampliação das remessas de rendas pode decorrer de uma entre duas combinações possíveis: 1) ambos os efeitos volume e rentabilidade podem ter contribuído para a ampliação das remessas; ou 2) o efeito rentabilidade foi favorável (ou seja, redução na taxa média de remuneração dos passivos externos), mas em magnitude insuficiente para compensar totalmente o efeito volume.

Tendo como foco de análise os três marcos temporais de maior interesse o artigo, quais sejam, os períodos em que o déficit da conta de renda primária atingiu valores historicamente altos (superiores a 3% do PIB), as Tabelas 1, 2 e 3 nos ajudam a entender quais foram os determinantes dos fluxos de rendas naqueles anos a partir da composição das suas subcontas.

A Tabela 1 apresenta os valores médios para os anos 1980-1989. Os dados dos estoques, não disponibilizados pelas estatísticas oficiais, são replicados a partir das estimativas de Pires, Noije e Conti (2019)[5].

[5] A estimação feita pelos autores envolve a consideração dos fluxos acumulados da conta financeira, iguais aos déficits acumulados na conta corrente do balanço de pagamentos (disponibilizados desde 1947). Estas, porém, são estimativas parciais, pois o valor dos estoques é também afetado pelas valorizações e desvalorizações de ativos e passivos (decorrentes de monetizações ou desmonetizações de ouro; e alocações ou cancelamentos de direitos especiais de saque, variações no

Nota-se que os passivos externos praticamente dobraram entre 1980 e 1990, de US$ 82 para US$ 162 bilhões, ou 35% do PIB. Descontados os ativos externos, os passivos externos líquidos (equivalente à Posição Internacional de Investimentos com sinal contrário) passaram de US$ 74 bi para US$ 142 bi. No total das obrigações, a participação da dívida externa se manteve próxima de 80% ao longo da década, e o passivo denominado em moeda doméstica (considerando-se o conjunto do investimento direto estrangeiro e ações[6]), em torno de 20% (Pires; Noije; Conti, 2019).

Tabela 1. Taxa de retorno sobre ativo e passivo externo -US$, valores médios para 1980-1989

	A. Fluxos (BP – renda primária)				B. Estoques (PII)					C. Rentabilidade (A/B)	
	Receitas	Despesas	Saldo	%	Ativos	%	Passivos	%	PII	Receit/Ativ	Desp/Pas
Renda primária total	1.153	12.264	- 11.110	100%	12.595	100%	124.875	100%	- 112.280	9,2%	9,8%
Investimento direto	88	1.790	- 1.702	15%	4.591	36%	25.439	20%	- 20.848	1,9%	7,0%
Investimento em carteira	21	307	- 286	3%	43	0%	820	1%	- 777	3,7%*	15,3%*
Outros investimentos (incluindo reservas)	1.034	10.107	- 9.073	82%	7.962	63%	98.616	79%	- 90.655	13,0%	10,2%

Fonte: elaboração própria a partir do BCB (PII e Balanço de Pagamentos – Metodologia 6) e dados de estoque replicados a partir de Pires, Noije e Conti (2019). "Outros investimentos" consideram os ativos de reserva como ativos; e as diversas modalidade de dívida externa como passivos (incluindo empréstimos bancários, operações intercompanhia e títulos de dívida). *Os índices de rentabilidade auferidos para Investimento em Carteira não conferem com o quociente entre fluxos e estoques, mas foram reproduzidos a partir de Pires, Noije e Conti (2019) por entender que a estimativa feita pelos autores deve ter considerado efeitos de valoração que não foram considerados explicitamente na estimativa dos estoques.

A taxa de rentabilidade pode ser calculada pela divisão entre fluxos e os estoques. As receitas de renda primária divididas pelo estoque de ativos externos fornecem uma medida de rentabilidade dos ativos; enquanto que o quociente entre as despesas com renda primária e os passivos externos (dezembro) mede a rentabilidade dos passivos.

Nos anos 1980, os altos valores atingidos de déficit na conta de renda deveram-se quase que exclusivamente ao pagamento juros, cujos determinantes estiveram associados à estrutura de financiamento externo acumulada nos anos precedentes (ampliação muito forte dos passivos externos na modalidade dívida, tendo representado 79% do total das obrigações externas na década) e pela súbita elevação na taxa de remuneração de grande parcela dessas obrigações numa conjuntura de choque internacional de taxas de juros. Havia grande suscetibilidade do padrão de financiamento externo aos choques internacionais, já que a dívida externa era integralmente denominada em moeda estrangeira e estava vinculada a taxas de juros flutuantes.

preço dos ativos, incluindo cotações de mercado ou conversões cambiais), que nem sempre são possíveis de serem estimadas.

[6] Essa é uma estimativa pouco rigorosa, pois ações podem ser emitidas no exterior, em reais; assim como operações intercompanhia, registradas como Investimento Direto, geralmente envolvem passivos em dólares. Porém, dada a escassa disponibilidade de dados para o período, os dados são as melhores *proxies* para o que se pretende medir.

> "Na crise da década de 1980, o aumento do déficit de rendas foi mais forte, em virtude de grande parte da dívida estar denominada em juros variáveis, fazendo com que as despesas crescessem rapidamente, em resposta ao aumento das taxas de juros internacionais de finais da década de 1970. (...) A taxa London Interbank Offer Rate (Libor), um dos principais referenciais dos títulos, passou de cerca de 6% ao ano (a.a.), em 1977, para uma média de 14% (a.a.) no período entre 1979 e 1982" (Ribeiro, 2016).

A remuneração da dívida externa foi superior a 10,2% na média da década, chegando a atingir 13,9% em 1981 e 1982.

Entre 1999 e 2004, o segundo período sob análise, as contribuições das despesas com investimento direto e de carteira ganharam importância, refletindo os processos de integração produtiva e financeira que se intensificaram nos anos 1990, num contexto de aprofundamento de estabilização monetária e de reformas de abertura e liberalização da economia brasileira.

A Tabela 2 ilustra os valores médios dos fluxos e dos estoques registrados no período[7]. Os passivos externos registrados foram de US$ 389 bilhões em valores brutos, e US$ 259 bilhões líquidos (descontados os ativos externos), valores que representavam, respectivamente, 68% e 45% do PIB. A estrutura do passivo mostra maior participação dos Investimentos em Carteira (41%), seguida das modalidades de Investimento Direto (33%) e Outros Investimentos (26%).

Tabela 2. Taxa de retorno sobre ativo e passivo externo -US$, valores médios para 1999-2004

	C. Fluxos (BP – renda primária)				**D. Estoques (PII)**					**C. Rentabilidade (A/B)**	
	Receitas	Despesas	Saldo	%	Ativos	%	Passivos	%	PII	Receit/Ativ	Desp/Pas
Renda primária total	3.713	22.530	-18.817	100%	130.334	100%	389.729	100%	-259.395	2,8%	5,8%
Investimento direto	833	5.960	-5.127	27%	57.050	44%	129.222	33%	-72.172	1,5%	4,6%
Investimento em carteira	156	10.516	-10.360	55%	7.138	5%	159.054	41%	-151.917	2,2%	6,6%
Outros investimentos	872	5.878	-5.005	27%	22.082	17%	101.268	26%	-79.186	4,0%	5,8%
Reservas	1.554	-	1.554	-8%	43.980	34%		0%	43.980	3,5%	

Fonte: elaboração própria a partir do BCB (PII e Balanço de Pagamentos – Metodologia 6). Dados de estoques disponíveis para 2001-2004.

A rentabilidade dos passivos em investimentos em carteira foi mais elevada (6,6%) do que outras modalidades de passivos. Isso pode ser explicado considerando a conjuntura macroeconômica específica do início dos anos 2000. No contexto de abandono do câmbio administrado, perda de

[7] Devido à não disponibilização pelo Banco Central das estatísticas de estoques externos na metodologia BPM6, os anos de 1999 e 2000 não puderam ser incluídos, constando na Tabela apenas dados trimestrais de dez/2001 a dez/2004. O uso de estimativas aqui foi evitado para não perder a comparabilidade com os dados oficiais.

reservas, fuga de capitais e retorno da aceleração inflacionária, a autoridade monetária adota formalmente o tripé de política macroeconômica, tendo como vetor da política monetária o regime de metas de inflação. A taxa de juros básica definida pela autoridade monetária, taxa Selic, começa o período no exorbitante patamar de 45% a.a. e se reduz progressivamente ao longo do primeiro semestre de 1999. A partir de julho, se manteve no patamar entre 15% e 20% até outubro de 2002. Nesse momento, a taxa volta a ser elevada até atingir 26,5% a.a., somente retornando aos níveis anteriores em outubro de 2003. Em suma, a taxa de juros básica média para o período 1999-2004 foi de 19,6% a.a., um patamar historicamente alto que não voltaria a ser registrado posteriormente.

Com relação à taxa de câmbio, entre jan/1999 e dez/2004, a desvalorização acumulada foi de 81%, sendo especialmente concentrada nos anos 1999 (53% em 12 meses), 2001 (20% em 12 meses) e no período entre jul/2002 e mai/2003 (16% em 12 meses). Nesse contexto, as elevadas despesas com remessas de lucros e dividendos associados aos Investimentos em Carteira podem ser explicadas pelo fato de os títulos serem predominantemente denominados em dólares: aproximadamente dois terços dos passivos em ações constituíam captações no mercado externo, em dólar; e um terço no mercado doméstico, em reais. No caso dos títulos de dívida, a situação era de assimetria extrema: 98% negociados no mercado externo, em dólares; e apenas 2% no mercado doméstico, em reais. Isso significa que as grandes desvalorizações cambiais experienciadas no período tiveram impacto pouco expressivo na atenuação dos passivos de carteira quando medidos em dólares.

Ao longo das últimas duas décadas, muita coisa mudou na inserção financeira externa da economia brasileira. Em primeiro lugar, a economia é hoje muito mais integrada financeiramente à economia internacional. No período recente (2018-2025), os passivos externos atingiram o patamar de US$ 1,7 trilhões, cerca de 90% do PIB, com expansão absoluta em todas as modalidades de obrigações com agentes não residentes

Como mostra a Tabela 2, a composição dos passivos externos mudou a favor do Investimento Direto (57%) e de Carteira (29%) em detrimento dos Outros Investimentos (14%) (Tabela 2). Os ativos externos também cresceram expressivamente, mas a taxas menores que a expansão dos passivos, de forma que a posição internacional de investimento ficou mais negativa: era US$ 259 entre 2001-2004 e praticamente triplicou seu valor, atingindo 756 bilhões na média 2018-2025.

Outra modificação de grande relevância diz respeito ao crescimento, no total de obrigações em Carteira, da parcela das ações e dos títulos negociados no mercado doméstico em detrimento dos títulos negociados no exterior. Esse movimento foi possibilitado pela queda considerável do risco-país associado às melhorias das contas externas na primeira metade da década de 2000. Na prática significou crescimento da parcela dos passivos denominados em moeda doméstica, com efeitos

positivos sobre a dinâmica das contas externas brasileiras (Biancarelli, 2012; Lara, 2014; Noije, 2014; Biancarelli e Rosa, 2016). Esses efeitos, porém, serão explorados somente na próxima seção.

Apesar das mudanças na sua composição, os passivos externos líquidos brasileiros continuaram registrando elevadas despesas com remessas, de forma que os déficits na conta de renda primária em proporção do PIB voltaram a registrar valores idênticos aos observados no final dos anos 1990 e início dos anos 2000. Desta vez, é o investimento direto o principal responsável por esse processo. Entre 2018 e 2025, sua contribuição para o déficit foi de 70%; enquanto Investimento em Carteira, 25%; Outros Investimentos, 17%; e Reservas Internacionais, -11%. Esta última contribuição é negativa, pois a receita líquida com os ativos de reservas (aplicações de US$ 350 bilhões feitas pelo Banco Central) ajudou a atenuar o déficit da conta de rendas primárias.

A maior contribuição das remessas de investimento direto é explicada pela maior proporção que essa modalidade ganhou na estrutura de financiamento externo brasileiro ao longo das últimas décadas, e também pela sua maior rentabilidade comparativamente às demais.

Como mostrado na Tabela 3, os Investimentos Diretos representaram, na média de 2018 a 2025, 57% dos passivos externos totais. Tais investimentos envolvem dois tipos de operações, que tendem a se diferenciar quanto à denominação monetária das obrigações geradas: o recebimento de fluxos financeiros como "participação no capital" gera obrigações em moeda doméstica do país receptor (Reais); enquanto que recursos recebidos como "operações intercompanhia", por consistirem em relações de empréstimo/crédito entre duas entidades do mesmo grupo empresarial, criam obrigações na moeda do país credor (moeda estrangeira, como o dólar). A "participação no capital" sempre representou a maior parte dos investimentos recebidos pelo Brasil, e essa participação cresceu de 68% para 80% ao longo do período sob análise.

Mesmo com uma desvalorização cambial significativa entre 2018 e 2025, acumulada em 70% ou cerca de 7,9% ao ano, a rentabilidade agregada do investimento direto continuou relativamente alta no período, seja em termos históricos, seja em comparação às demais modalidades de financiamento externo no mesmo período.

Tabela 3. Fluxos, estoques e rentabilidade por modalidade financeira, valores médios para 2018-2025, milhões de US$ e %

	E. Fluxos (BP – renda primária)				**F. Estoques (PII)**					**C. Rentabilidade (A/B)**	
	Receitas	**Despesas**	**Saldo**	**%**	**Ativos**	**%**	**Passivos**	**%**	**PII**	**Receit/Ativ**	**Desp/Pas**
Total	29.203	93.206	- 64.003	**100%**	938.704	**100%**	1.694.918	100%	- 756.214	3,1%	5,5%
Investimento direto	20.266	64.908	- 44.642	**70%**	456.288	**49%**	965.565	57%	- 509.276	4,4%	6,7%
Investimento em carteira	819	16.712	- 15.893	**25%**	51.837	**6%**	485.370	29%	- 433.534	1,6%	3,4%

Outros investimentos	763	11.438	- 10.674	**17%**	77.868	**8%**	243.733	14%	- 165.864	1,0%	4,7%
Reservas	6.967		6.967	**-11%**	351.270	**37%**		0%	351.270	2,0%	

Fonte: elaboração própria a partir do BCB (PII e Balanço de Pagamentos – Metodologia 6)

Pode-se concluir que, no período recente, o aumento do déficit em rendas primárias foi explicado pela combinação de ambos determinantes, efeito volume e efeito rentabilidade, dos passivos externo.

Seção 3. Implicações para a interpretação do atual perfil de financiamento externo da economia brasileira e diálogo com a literatura

Após ter qualificado a evolução da conta de rendas, do ponto de vista do tamanho, composição e determinantes, a presente seção visa discutir, a partir da literatura, as implicações dos episódios de altos déficits em cada contexto histórico. Pretende-se argumentar que os seus efeitos – mais ou menos adversos sobre o câmbio, o Balanço de Pagamentos e, portanto, as próprias manifestações da restrição externa sobre variáveis e economia domésticas - estão diretamente relacionados à estrutura dos passivos e a composição das despesas de rendas primárias. O que é possível deduzir em termos de riscos a crises de natureza externa a partir da consideração dos atuais déficits em rendas, cujos altos níveis ocasionaram, em ocasiões pregressas, dificuldades tradicionais de Balanço de Pagamentos? Quais são os paralelos e as diferenças que devem ser levados em consideração ao avaliarmos os riscos vividos no momento presente?

No primeiro episódio analisado, nos anos 1980, pode-se dizer que a estrutura de financiamento externo, com passivos predominantemente em dívida externa em moeda estrangeira e contratada a juros flutuantes, tornou a economia vulnerável a dois tipos de choques: i) nas taxas de juros internacionais que afetariam diretamente o montante dos fluxos rendas a serem remetidos ao exterior; e ii) nas condições de novos empréstimos que permitissem a rolagem da dívida externa diante de um déficit em transações correntes crescentemente pressionado pelo crescimento estrutural da conta de juros[8]. A partir da ocorrência desses dois choques entre o final dos anos 1970 (taxa de juros internacional em 1979) e início dos anos 1980 (interrupção dos canais de crédito a países periféricos sobretudo a partir da moratória mexicana em 1982), impôs-se sobre a economia brasileira um custoso processo de ajuste das contas externas.

Os juros da dívida externa passaram de US$ 3,3 bilhões em 1978 para US$ 11,8 bilhões em 1982. Em proporção das exportações brasileiras (fonte de divisas), os déficits com juros eram 15%

[8] Mesmo antes do choque de juros de 1979, os juros da dívida externa brasileira cresciam a taxas impressionantes: cerca de 50% ao ano, culminando o crescimento das despesas de US$ 359 milhões em 1972 para US% 2,7 bilhões já em 1978 (variação acumulada de 650%).

em 1978 e, quatro anos depois, 58,7%. Em proporção do PIB, passaram de 2,7% do PIB em 1980, 3,0% em 1982 e 5,2% em 1984.

Com o fechamento dos circuitos financeiros internacionais para a periferia, o ajuste externo consistiria compulsoriamente, na cartilha imposta pelo cartel de bancos credores e pelo FMI, na obtenção de saldos na balança comercial. Isso dependeria, de um lado, do sucesso na reorientação exportadora, beneficiando-se para tanto do ciclo de investimentos e modernização do período precedente (II Plano Nacional de Desenvolvimento), e, por outro lado e principalmente, na contração das importações a partir da recessão da economia doméstica (Medeiros e Serrano, 2001).

A maxidesvalorização cambial de 30%, em fevereiro de 1983, visando o ajuste exportador, também desempenhou papel na reorientação da demanda da absorção doméstica para as exportações líquidas. Os resultados almejados para a conta externa foram alcançados, de modo que "a economia brasileira transitou de uma posição absorvedora de recursos externos para uma posição exportadora líquida de capitais ao exterior, mediante a geração de megassuperávits comerciais" (Cruz, 1995, p. 129). O saldo nas Transações Correntes foi -5,4% do PIB em 1980, -6,0% em 1982 e, já fruto do ajuste realizado, um pequeno superávit de 0,1% do PIB em 1984.

De 1981 a 1988, os desembolsos registrados a conta de renda primária com pagamento de juros ao exterior se mantiveram em valores anuais próximos de US$ 10 bilhões. O custo só se amenizou com o Plano Brady no final dos anos 1990.

Outro dos efeitos da maxidesvalorização, contudo, foi contribuir para a aceleração inflacionária: entre 1981-1984, a inflação saltou para 160% (Ribeiro, 2016). Até o final da década, esse se tornaria um dos principais desequilíbrios macroeconômicos da economia brasileira.

Dificilmente se pode superdimensionar as consequências da crise da dívida externa dos anos 1980 para a economia brasileira. Passando pelo baixo crescimento, aceleração inflacionária, endividamento público, regressão dos investimentos etc., seus efeitos nocivos prolongados contribuíram para desacreditar o modelo anterior e empurrar o país para as reformas liberalizantes do Consenso de Washington. Essa foi uma manifestação típica, embora muito dura e prolongada, da restrição externa que abateu a economia brasileira por outras tantas vezes no seu processo de desenvolvimento e industrialização ao longo do século XX.

No roteiro apresentado, o déficit na conta de rendas, sendo concentrado em empréstimos a juros flutuantes e em moeda estrangeira, constituiu o principal canal de vulnerabilidade externa que, na ocorrência dos choques internacionais, transmitiu uma verdadeira fragilização da capacidade de pagamento em moeda estrangeira com efeitos nocivos sobre a economia. Em concordância:

> "A situação de escassez de liquidez em âmbito internacional afetou duramente a economia brasileira na década de 1980, manifestando a vulnerabilidade externa decorrente da PII e do fluxo de rendas. Nesse período, o país utilizou todos os instrumentos disponíveis em prol do objetivo de transferir recursos reais ao exterior para servir aos encargos dos estoques externos. A política de ajustamento realizada gerou saldos positivos na balança comercial – com uma forte diminuição da absorção interna –, porém contribuiu para a deterioração das contas públicas, o baixo dinamismo econômico e o aumento das pressões inflacionárias." (Pires, Noije e Conti, 2019, p. 81)

O segundo episódio está inserido numa conjuntura histórica essencialmente diversa da anterior. A literatura brasileira sobre os anos 1990 destaca como a abertura da economia e os processos de privatizações, desnacionalizações e, em certa medida, desindustrialização, estiveram associados ao recebimento massivo de investimentos diretos e investimento em carteira que tornaram a economia mais deficitária do ponto de vista comercial e também com maior circularidade entre o acúmulo de passivos externos e a remessa de recursos líquidos enviados ao exterior relacionados a esses passivos. Em suma, a economia se tornava mais vulnerável a crises de Balanço de Pagamentos.

Ao longo da segunda metade dos anos 1990, o saldo negativo na conta de rendas foi o principal determinante para o crescimento do déficit nas transações correntes[9], que atingiu 4,5% em 1999, e para a progressiva fragilização das contas externas (inclusive com queda nas reservas internacionais).

Na literatura, a vulnerabilidade externa da economia é associada com o potencial de movimentação de passivos externos de curto prazo em relação aos ativos líquidos em moeda estrangeira. É, portanto, uma medida comumente vinculada a estoques. De fato, a vulnerabilidade externa no final dos anos 1990 era explicada pela concentração dos passivos externos em carteira - títulos e ações predominantemente emitidos no exterior, em dólares.

As associações entre os déficits em rendas primárias e a ampliação dos passivos era óbvia. Noije e Carvalho (2024) destacam o efeito de circularidade entre a Posição Internacional de Investimento e as rendas enviadas ao exterior: diante de déficits nas demais contas das transações correntes, as despesas com renda primária aumentam as necessidades de financiamento do balanço

[9] Noije e Carvalho (2024, p. 32), concluem que a grande elevação do passivo externo líquido naquela década foi determinada primordialmente pelo envio das rendas líquidas ao exterior, sendo que os déficits nas outras contas das transações correntes (comércio de serviços e de bens) tiveram papel secundário em acentuar a vulnerabilidade externa.

de pagamentos, resultando no crescimento endógeno do passivo externo líquido e na dependência dos capitais externos.

Assim, as despesas da conta de rendas estão associadas à criação de vulnerabilidade. Para Noije e Conti (2016), o déficit estrutural em rendas cria uma necessidade por divisas estrangeiras nem sempre suprida pela balança comercial, gerando dependência de fluxos de financiamento e para saldar esses pagamentos (remessas de rendas) e também para garantir os recursos necessários nos casos de amortizar ou liquidar os passivos externos que resultam dessa dinâmica[10].

Naquela conjuntura, a alta rentabilidade do passivo externo (inclusive em relação à rentabilidade do ativo externo) agravava a vulnerabilidade já existe a partir da posição dos estoques, já que, em caso de escassez de novo financiamento externo, a economia seria forçada a obter divisas na esfera real em grande volume para fazer frente ao pagamento de rendas dos estoques externos (Noije e Conti, 2016).

As altas taxas de juros praticadas no país tiveram o efeito ambíguo de, ao mesmo tempo que eram funcionais ao estimular novas captações financeiras junto a não residentes, aumentavam os rendimentos dos passivos em Carteira e elevavam as despesas com juros de títulos de dívida.

A fragilização culminou numa crise de Balanço de Pagamentos, crise cambial e ajuste das contas externas, a partir do final de 1998. Os efeitos da desvalorização não contribuíram para o ajuste do valor dos passivos, uma vez que eram predominantemente denominados em moeda estrangeira. A conta de renda continuou alta (acima de 3,0% do PIB) até 2004, sendo que o país precisou contratar três empréstimos junto ao FMI (em 1999, 2001 e 2002), ficando novamente preso às cartilhas da instituição.

Um dos efeitos da crise externa do final dos anos 1990 foi a mudança, desde 1999, do regime institucional com a adoção do tripé de política macroeconômica, em que o câmbio passou a servir como variável de ajuste do mercado cambial e do próprio Balanço de Pagamentos.

No período recente (2018-2025), as despesas com rendas primárias continuaram a pressionar o déficit em transações correntes, impondo necessidades de financiamento externo. Porém, desta vez, a vulnerabilidade externa tradicional se reduziu significativamente, devido ao grande acúmulo de reservas internacionais e às mudanças qualitativas no perfil de financiamento externo que se desenvolveram nas duas primeiras décadas do século XXI, envolvendo a maior participação de Investimento Direto e de títulos e ações negociados no mercado doméstico. Ambas as mudanças estão

[10] Os autores diferenciam esses efeitos entre dois tipos: vulnerabilidade-fluxo e vulnerabilidade-estoque.

associadas à maior participação dos passivos denominados em moeda local que, desde 2006, passaram a somar mais de 50% das obrigações totais.

Nesse âmbito, o país fez parte de um movimento mais geral percorrido por um conjunto de países emergentes nos anos 2000 de melhora nas suas contas externas que permitiu a redução do risco-país e a "superação" do pecado original nos moldes definidos por Eichengreen e Haussmann (2005) para explicar a tendência ao endividamento externo em moeda estrangeira e a ocorrência de crises de Balanço de Pagamentos vivenciadas pela periferia mundial nos anos 1990.

A questão da denominação monetária dos passivos externos teve efeito decisivo sobre a dinâmica da vulnerabilidade:

> "(como já indicado anteriormente por) Lara (2014), Biancarelli (2012) e Nojie (2014), a parcela do passivo externo bruto denominada em real tende a sofrer um duplo processo de desvalorização em momentos de crise, derivados da desvalorização cambial e da oscilação negativa nos preços dos ativos negociáveis, sendo que esses dois movimentos são esperados em períodos de instabilidade externa". (Rosa; Biancarelli, 2016, p. 14).

Nos dois ciclos anteriores (década de 1980 e final dos anos 1990/início dos anos 2000), ambos foram antecedidos por uma grande elevação do passivo externo, culminaram em crises cambiais e foram sucedidos por anos com saldo em Transações Correntes acima da média como forma de promover um ajuste relativo ao tamanho do passivo externo e permitir uma gradual normalização das transações financeiras com o exterior (Ribeiro, 2016).

No episódio recente, os déficits em renda primária, mesmo contribuindo para os historicamente altos níveis de déficit em transações correntes em proporção do PIB, não geraram, até o momento, dificuldades de financiamento externo. Mesmo na ocorrência de choques externos, como observado em 2008, 2014 e 2020, a saída de capitais não impactou a capacidade de pagamento das obrigações externas e a vulnerabilidade foi rapidamente revertida sem a necessidade de forçosos ajustes na economia que reequilibram o saldo de TC como pré-condição para o retorno dos fluxos financeiros voluntários.

Nas últimas décadas, o setor externo da economia brasileira se tornou mais resiliente a choques advindos da economia internacional. Cenários muito adversos que geram volatilidade, fuga de capitais e desvalorização cambial tendem a gerar perdas patrimoniais para os credores internacionais, desincentivando novas saídas e atenuando parte do ônus envolvido com a massa de obrigações externas assumidas nos períodos anteriores.

Cresceu, portanto, a capacidade de a economia brasileira responder às crises financeiras globais com políticas anticíclicas e com maior resiliência.

Já na sucessão da crise financeira internacional de 2008, governo brasileiro foi capaz de empregar medidas monetárias e fiscais anticíclicas. O setor externo brasileiro se recuperou com relativa rapidez, em contraste com episódios anteriores de choques externos e reversão do ciclo de liquidez (Noije; Conti, 2016).

Em 2020, no contexto de grande impacto da crise do coronavírus e grande incerteza nos mercados financeiros internacionais, a saída de capitais foi de US$ 4 bilhões em fevereiro e US$ 22,6 bilhões apenas em março, impactando, por meio da atuação do Banco Central no mercado de câmbio, a perda de cerca de US$ 22 bilhões de reservas internacionais no mercado à vista. Ainda mais impressionante foi a redução, nesses dois meses, do valor dos passivos externos: se reduziram, em dólares, US$ 219,5 bilhões. Mesmo com redução de reservas internacionais, o indicador de liquidez externa, calculado a partir da relação entre o passivo externo de curto prazo e as reservas, registou uma melhora considerável ao longo do ano de 2020. Também o indicador de solvência externa, medido pela razão entre o passivo externo líquido e as exportações, também apresentou uma melhora relevante. Esses efeitos são evidências claras de que há um efeito estabilizador advindo da composição dos estoques em momento de estresse econômico. (Biancarelli, Rosa, Vergnhanini, 2020).

Os capitais retornaram rapidamente e a economia teve autonomia para adotar uma série de políticas anticíclicas sem ser restringida pelas contas externas.

Considerações finais

A análise desenvolvida neste artigo aponta para algumas tendências com relação à conta de renda primária que ganham relevância para a análise da vulnerabilidade externa e para a interpretação da inserção da economia brasileira no circuito financeiro internacional.

Em primeiro lugar, a construção e análise das séries históricas para os últimos 60 anos apontam para poucos períodos em que os déficits com renda primária superaram 3,0% do PIB. Isso permite situar os níveis atualmente como historicamente elevados. Ademais, nas duas ocasiões pregressas, os déficits estiveram associados a dificuldades a crises de Balanço de Pagamentos que culminaram com processos de ajuste externo e restrição à absorção doméstica.

Não obstante a similaridade em termos do nível dos déficits (em proporção do PIB), sua composição foi absolutamente diversa em cada um dos períodos analisados. As estruturas dos

passivos nas décadas de 1980 e 1990 tornavam a economia brasileira – uma economia estruturalmente deficitária nas transações correntes – crescentemente insolvente em termos da capacidade de geração de divisas para fazer frente às obrigações (fluxo de rendas) e essencialmente vulnerável a crises liquidez.

A partir da consideração das diversas e profundas mudanças na estrutura de ativos e passivos externos ocorridas desde meados dos anos 2000, argumentou-se que a situação das contas externas encontra-se, no período recente (2018-2025), numa situação de maior resiliência. A persistência de patamares elevados de déficit em rendas primárias, não gerou os mesmos efeitos em termos de vulnerabilidade.

Argumentou-se que a composição dos passivos e das remessas de rendas para o exterior são determinantes para suavizar o ônus em momentos de choques externos, tanto em termos de remuneração e de saídas de recursos.

Por fim, aponta-se para a natureza complexa da inserção externa brasileira. Toda ocorrência de déficit em Transações Correntes implica necessariamente em aumento do passivo externo líquido. Ainda que as condições de financiamento estejam favoráveis e permitam novos ciclos de financiamento externo, a trajetória recente aponta para um modelo de aprofundamento da natureza subordinada da inserção externa da economia brasileira. Os déficits na conta de serviços e na conta de rendas têm sido continuamente ampliados. Por outro lado, esses grandes déficits têm sido parcialmente compensados com superávits comerciais obtido predominantemente com exportações do setor primário. A especialização primário-exportadora tem se firmado como a principal fonte de obtenção de divisas para abater parte do pagamento de rendas. Essa combinação, apesar de todas as novidades apontadas, torna a qualificar a inserção externa brasileira como subdesenvolvida e dependente, nos termos definidos pela velha tradição estruturalista.

Referências Bibliográficas

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas. Tabelas Especiais. Setor Externo. Balanço de Pagamentos. Brasília, DF: BCB, 2024a. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais. Acesso em: 30 jul. 2024

BIANCARELI, A. M. Uma Nova realidade do setor externo brasileiro, em meio à crise internacional 2012 (Texto para Discussão - RedeD).

BIANCARELLI, A.; ROSA, R.; VERGNHANINI, R. O impacto da coronacrise no setor externo da economia brasileira: as evidências iniciais e as ameaças maiores. Nota do Cecon – IE/UNICAMP, n.13, 14 de maio de 2020.

CRUZ, P. D. Endividamento externo e transferência de recursos reais ao exterior: Os setores público e privado na crise dos anos oitenta. Nova Economia, v. 4, n. 1, ago. 1995.

FEIJÓ, C.; RAMOS, R. Contabilidade Social: referência atualizada das Contas Nacionais do Brasil. 5ª edição. Atlas, 2021.

EICHENGREEN, B. J.; HAUSMANN, R.; PANIZZA, U. Original sin: the pain, the mystery, and the road to redemption. (2002).

IMF (2013). Sixth Edition of the IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6). Disponível em: https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm

KALTENBRUNNER, A., PAINCEIRA, J. P. 2014. "Developing Countries' Changing Nature of Financial Integration and New Forms of External Vulnerability: The Brazilian Experience." Cambridge Journal of Economics 39 (5): 1281-1306.

LARA, F. M. Comportamento do passivo externo líquido brasileiro entre 2001 e 2013: o papel dos fatores patrimoniais. Indicadores Econômicos FEE (Online), v. 42, p. 9-22, 2014.

MEDEIROS, C. A., SERRANO, F. Inserção externa, exportações e crescimento no Brasil.I In: Polarização mundial e crescimento, 2001, pp. 105-135.

NOIJE, P.; CARVALHO, M. Vulnerabilidade externa brasileira nos anos 1990: uma análise a partir da posição internacional de investimentos e do fluxo de rendas. Rev. econ. contemp. 28, 2024. Doi: https://doi.org/10.1590/19805527242812

NOIJE, P. V. Vulnerabilidade externa e composição da posição internacional de investimentos: Brasil 2001-2010. Revista de Economia Política (Impresso), 2014.

NOIJE, P; CONTI; B. A vulnerabilidade externa decorrente da Posição Internacional de Investimentos e do fluxo de rendas da economia brasileira no período 2001-2010. Nova Economia 26(1):207-239, April 2016. DOI: 10.1590/0103-6351/2151

PIRES, J. M; NOIJE, P. V.; CONTI; B. Brazilian Foreign Vulnerability in the 1980s: an Analysis of the International Investment Position and Income Flows. Análise Econômica, Porto Alegre, v. 37, n. 72, p. 79-112, mar. 2019. DOI: dx.doi.org/10.22456/2176-5456.70807

RIBEIRO, F. J. S. 2016. Reavaliando a Vulnerabilidade Externa da Economia Brasileira. Texto para Discussão 2247. Rio de Janeiro: IPEA.

ROSA, R.; BIANCARELLI, A. Passivo externo, denominação monetária e as mudanças na vulnerabilidade da economia brasileira. 43º Encontro Nacional de Economia da Anpec, 2015, Florianópolis.

UNCTAD. Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. (2024a), World Investment Report 2024: Investment Facilitation and Digital Government, Ginebra.