RESUMO EXPANDIDO (PÚBLICO GERAL/NÃO ASSOCIADOS AKB) / EXTENDED ABSTRACTS (NON AKB MEMBERS) - ÁREA 6. ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA E DINÂMICA INFLACIONÁRIA

HETEROGENEIDADE FINANCEIRA INTRAPERIFÉRICA: A COMPARAÇÃO DOS YIELDS DOS ATIVOS E PASSIVOS EXTERNOS BRUTOS ENTRE OS PAÍSES DA PERIFERIA

Édivo De Almeida Oliveira (edivo.oliveira@ie.ufrj.br)

Rodrigo Vergnhanini (verg.rodrigo@gmail.com)

William Barbosa (william.economist@gmail.com)

INTRODUÇÃO

Desde as décadas de 1970 e 1980, a crescente integração financeira internacional tem sido acompanhada por uma intensificação dos fluxos de capitais entre países, bem como por uma ampliação das posições externas em termos de ativos e passivos. Esse fenômeno se intensificou ainda mais nas três décadas subsequentes, se disseminado e envolvendo uma parte considerável do que se entende por “periferia”. Nesse contexto, a análise dos rendimentos associados à posição patrimonial internacional revela-se fundamental para compreender a dinâmica de geração e apropriação de riqueza no sistema econômico global.

Trabalhos anteriores, como o de Akyuz (2017), Oliveira e Conti (2024) e Oliveira (2020), apontaram para a existência de transferência líquida de riqueza dos países periféricos para os países centrais. Ou seja, os primeiros pagam mais sobre seus passivos externos do que recebem sobre seus ativos externos

brutos, enquanto o conjunto dos países centrais (particularmente, a economia americana) operam com diferenciais positivos entre os retornos totais dos ativos externos brutos e passivos externos brutos.

Há, no entanto, uma heterogeneidade muito grande entre os países que, nas análises anteriores, compõem o bloco “periferia”.

Prates, Fritz e De Paula (2023) adotam as taxonomias utilizadas no mercado financeiro e em instituições multilaterais — como o IMF (2022) e o Banco Mundial — que diferenciam os países periféricos entre economias de mercado emergentes e economias de mercado de fronteira. Para os autores, os dois grupos formam a “periferia financeira”, sendo vulneráveis aos choques financeiros globais. Embora os dois grupos de países (de fronteira e emergentes) se assemelhem fundamentalmente do ponto de vista da baixa aceitação das suas moedas soberanas no cenário internacional, existe, contudo, um grau diferenciado de prêmio de liquidez oferecido pelas suas moedas (de acordo com sua posição na chamada “hierarquia monetária internacional”) assim como de precificação de risco dos seus ativos. As economias de mercado de fronteira têm seus ativos percebidos como de mais alto risco e, portanto, precisam oferecer maiores spreads para atrair o capital especulativo em momentos de busca por rendimentos (search for yied) e diversificação dos portfolios. Os autores apresentam, como evidência, os níveis de spreads dos títulos soberanos mais elevados das economias de fronteira em comparação às emergentes.

Nesse contexto, o presente artigo visa avançar na interpretação da lógica de inserção internacional dos países periféricos no âmbito das finanças globais. Busca-se examinar a existência de heterogeneidades em termos de magnitude de perdas entre os países periféricos ao segmentá-los em economias de mercados emergentes, de mercados de fronteira e outras economias em desenvolvimento.

PROBLEMA DE PESQUISA

O presente artigo pretende contribuir para o debate sobre a distribuição internacional dos rendimentos dos ativos e passivos externos brutos das economias nacionais examinando a viabilidade de se romper com o tratamento da periferia como um bloco homogêneo. Nesse âmbito, o objetivo geral do artigo consiste em investigar se existem distinções relevantes entre grupos de

países periféricos em termos dos diferenciais de retornos auferidos nas suas relações financeiras internacionais.

Objetivos específicos:

Investigar se a avaliação de mercado das economias quanto ao seu grau de abertura ou solidez institucional (classificações utilizadas para diferenciar os países em grupos) impacta o diferencial de retorno e a transferência de riqueza para países centrais ou avançados;

Investigar se a diferenciação nos retornos se deve predominantemente às remunerações dos ativos ou dos passivos externos;

Investigar se a diferenciação nos retornos se deve predominantemente ao componente yield ou ao componente de variação do capital (ganhos/perdas).

METODOLOGIA

É importante evidenciar que o que chamamos de “transferência de riqueza” pode ser subdividida em dois componentes: i) o diferencial nos rendimentos totais dos ativos e passivos externos brutos – denominados de yields; e ii) os ganhos ou perdas de capital decorrentes da precificação dos ativos no mercado ou mudanças de valor devido a outros fatores, como a mudança na conversão de moedas entre períodos de tempo.

Seguindo a metodologia de Akyuz (2019), o yield (taxas em dólares) sobre os ativos brutos externos (iA) e passivos brutos externos (iL) é definido como:

$i_{(A_t)}=Y_t/A_{(t-1)}$ (1)

$i_{(L_t)}=X_t/L_{(t-1)}$ (2)

Onde A corresponde aos ativos brutos externos, L aos passivos brutos externos, Y à renda em dólares recebida sobre os ativos brutos externos, e X à renda em dólares paga sobre os passivos brutos externos.

Ganhos/perdas sobre os ativos externos brutos (v_A) e passivos externos brutos (v_L) são dados por:

$v_{(A_t)}=(A_t- A_t^?)/A_{(t-1)}$ (3)

$v_{(L_t)}=(L_t- L_t^?)/L_{(t-1)}$

(4)

Em que:

A_t^?=A_(t-1)+C_t+I_t (5)

L_t^?=L_t-L_(t-1) (6)

Onde C é o saldo da conta corrente e I é o influxo líquido de capital (ou saldo da conta financeira).

Os retornos totais dos ativos brutos externos (r_A) e passivos externos brutos (r_L), respectivamente, são definidos por:

r_(A_t)=i_(A_t)+v_(A_t) (7)

r_(L_t)=i_(L_t)-v_(L_t) (8)

Em relação ao trabalho desenvolvido por Akyuz (2019), o presente artigo avança em quatro elementos: (i) atualiza a análise usando dados de 2000 a 2024; e (ii) compila dados para um amplo número de países (163 países); iii) analisa tanto o yield como a variação autônoma de capital; e iv) avança no tratamento analítico da periferia, classificando e agrupamento os países em três grupos.

Em relação ao último ponto, adota-se o critério de classificação do Banco Mundial (World, Bank, 2026) que se baseia em “índices do mercado financeiro amplamente rastreados” e níveis de renda para agrupar as economias periféricas em três grandes categorias: 1) as economias de mercados emergentes (emerging market economies - EMEs); 2) as economias de mercado de fronteira (frontier market economies - FMEs) e; 3) outras economias em desenvolvimento - ODEs).

Os “índices de mercado” utilizados para a classificação são produzidos por instituições que definem classificações de mercado e benchmarks utilizados por investidores e administradores de ativos financeiros para alocar capital. Essas instituições definem regras e critérios para a inclusão de países nos índices, como tamanho do mercado, liquidez dos mercados domésticos de ações, grau de abertura e liberdade de movimentação de capitais (regulações para realizar transações financeiras) e critérios qualitativos (avaliação do ambiente institucional e regulatório). Quatro índices foram considerados: “J.P. Morgan Emerging Market Bond Index”, produzido pela J. P. Morgan; o “MSCI

Emerging Markets and Frontier Markets indexes", produzido pela Morgan Stanley Capital International; o "FTSE Emerging and Frontier Market index", feito pela FTSE Russell; e o "S&P Emerging and Frontier Broad Market Index", produzido pela S&P Dow Jones Indices (World, Bank, 2026, p. 5).

Apoiando-se nesses índices de mercado, o Banco Mundial propõe a classificação dos países considerando quatro passos:

Economias incluídas em pelo menos um índice (seja de mercado emergente ou de fronteira) é categorizada como economia de mercado de fronteira ou de mercado emergente de acordo com a maior frequência em que aparece categorizada.

Economias incluídas apenas no "J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global", mas em nenhum outro índice de economia emergente, são classificadas como economia de mercado de fronteira.

Qualquer economia em desenvolvimento classificada pelo Banco Mundial como de "alta renda" é listada como economia de mercado emergente.

Após aplicadas as regras acima, as economias em desenvolvimento residuais são categorizadas como "outras economias em desenvolvimento".

A Tabela em Banco Mundial (World, Bank, 2026, p. 41) reproduz a lista de países resultante desta classificação.

RESULTADOS ESPERADOS

As conjecturas iniciais apontam para a identificação de diferenças relevantes nos diferenciais de retornos entre economias periféricas no período compreendido entre 2000 e 2024. Mais especificamente, espera-se que as economias emergentes apresentem, em média, diferenciais entre custos dos passivos externos e retornos dos ativos externos menores que os apresentados pelas economias de fronteira; assim como espera-se que estas últimas tenham diferenciais menores que os de outras economias em desenvolvimento.

Nesse sentido, a suposição inicial é que os resultados indiquem a presença de assimetrias estruturais também entre grupos de países periféricos, indicando graus diferenciados de transferência líquida de riqueza na dimensão monetário-financeira internacional para países centrais.

Tais resultados permitiriam reforçar o diagnóstico de posição superior das economias centrais no sistema monetário e financeiro internacional, ao mesmo tempo em que evidenciaria diferentes graus de subordinação das economias periféricas nessa estrutura hierárquica.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AKYÜZ, Y. External Balance Sheets of Emerging Economies: Low-Yielding Assets, High-Yielding Liabilities. Review of Keynesian Economics, vol. 9, p.232-252, 2021.

AKYÜZ, Y. Playing with Fire: Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South. Oxford: Oxford University Press, 2017.

IMF – INTERNACIONAL MONETARY FUND. Monetary and Capital Markets — Global Markets Analysis. Emerging and Frontiers Markets Issuance, March 4. 2022.

OLIVEIRA, E. A; DE CONTI, B. M. The International Division of Finance: reassessing the peripheral condition in a financialised capitalism. New Political Economy, n. 30, v.2, p.163–177, 2025.

PRATES, D., FRITZ, B., & DE PAULA, L. F. Frontier-market economies as a new group of the financial periphery: patterns and transmission channels of global shocks. European Journal of Economics and Economic Policies, n.20, v.2, p.282-298, 2023.

WORLD BANK. 2026. “Frontier Market Economies: Promise, Performance, and Prospects.” Global Economic Prospects, Chapter 4. January. Washington, DC: World Bank.

Palavras-chave: hierarquia financeira; periferia; fluxos financeiros internacionais; ativos externos; passivos externos.