



Notas sobre a trajetória dos BRICS: da agenda reformista para ator multipolar, a partir de um encontro científico¹

Notes on the BRICS' Trajectory: From a Reformist Agenda to a Multipolar Actor, Based on an Academic Meeting

Notas sobre la Trayectoria de los BRICS: De una Agenda Reformista a un Actor Multipolar, Basado en un Encuentro Académico

Giorgio Michalopoulos²
Andrea Califano³

Enviado em: 15 de novembro de 2024.
Aceito em: 09 de abril de 2026.

RESUMO

Este artigo, baseado em um debate acadêmico sobre os BRICS na Universidade Federal da Bahia, analisa a trajetória dos BRICS, que sai de uma agenda reformista no sistema econômico global para uma força geopolítica na ordem multipolar. Inicialmente oposto à hegemonia dos EUA, o grupo adotou uma visão pragmática da globalização, reforçando a solidariedade Sul-Sul e estabelecendo-se como um contrapeso às potências tradicionais.

Palavras-chave: Globalização; Multipolarismo; BRICS

ABSTRACT

This article, based on an academic debate about the BRICS held at the Federal University of Bahia, analyzes the BRICS trajectory, from a reformist agenda in the global economic system to a geopolitical force in the multipolar order. Initially opposing US hegemony, the group adopted a pragmatic approach to globalization, strengthening South-South solidarity and positioning itself as a counterbalance to traditional powers.

Keywords: Globalization; Multipolarity; BRICS

RESUMEN

Este artículo, basado en un debate académico sobre los BRICS realizado en la Universidad Federal de Bahía, analiza la trayectoria de los BRICS, desde una agenda reformista en el sistema económico global hasta convertirse en una fuerza geopolítica en el orden multipolar. Inicialmente opuesto a la hegemonía de EE. UU., el grupo adoptó un enfoque pragmático hacia la globalización, fortaleciendo la solidaridad Sur-Sur y equilibrando a las potencias tradicionales.

Palabras clave: Globalización; Multipolaridad; BRICS

1 *Another BRICS in the Wall: Novos muros de protecionismo ou uma força para um mundo multipolar?*, realizado na Universidade Federal da Bahia em 23 de abril de 2024 e organizado pelos autores.

2 Mestre em Economia Política pela Università degli Studi di Roma "La Sapienza" e doutorando em Economia pelo Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional (CEDEPLAR) da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Bolsista da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Minas Gerais (FAPEMIG). (gmichalopoulos@cedeplar.ufmg.br) ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-3441-5553>.

3 Doutor em Economia e Ciências Sociais outorgado pelo IUSS Pavia conjuntamente à Scuola Superiore Sant'Anna Pisa. Professor visitante do Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais da Universidade Federal da Bahia (PPGRI-UFBA). (andrea.cln@ufba.br). ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8942-7358>.

1 INTRODUÇÃO

De acordo com o presidente dos Estados Unidos, “BRICS is dead”: os BRICS estão mortos, e isso desde fevereiro de 2025⁴. Se na época a declaração, proferida poucos minutos antes de um encontro com o Primeiro-Ministro indiano Narendra Modi a jornalistas reunidos na Casa Branca, podia ser ignorada como mais uma das tiradas hiperbólicas e contraditórias de Donald Trump, talvez motivada pelo ressentimento pela adesão de aliados históricos dos Estados Unidos (Emirados Árabes Unidos e Arábia Saudita), agora, um ano depois, parece mais uma provocação ao debate e à análise científica. Em 28 de fevereiro de 2026, tem início a campanha de bombardeios ao Irã por parte de Estados Unidos e Israel. A ausência de reação coordenada dos demais países do BRICS foi absoluta, nem mesmo um documento conjunto foi produzido. A Índia, na prática, apoiou o ataque – e o primeiro-ministro Modi havia levado a Israel, e pessoalmente ao primeiro-ministro Netanyahu, com tons e formas muito calorosos, toda a sua proximidade com o Estado de Israel apenas 48 horas antes do lançamento das bombas que decapitaram as lideranças políticas iranianas. A reação do Irã atingiu, entre outros países, os dois novos membros do BRICS mencionados acima⁵, os quais estão, de fato, participando do ataque de um membro da aliança.

4 HINDUSTAN TIMES. ‘BRICS estão mortos’: o novo aviso de Trump à Rússia, Índia, China, África do Sul e Brasil. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=zKUnC9eZinc>. Acesso em: mar. 2026.

5 A pertença da Arábia Saudita ao grupo é, na verdade, envolta em incerteza, considerando que os documentos oficiais do último encontro no Brasil a citam entre os membros, mas são os próprios sauditas que negam esse status. Podemos ver essa ambiguidade um tanto surreal como mais um sintoma da natureza frágil da aliança. Sobre isso, ver: https://brics-policycenter.org/wp-content/uploads/2025/06/A_Arabia_Saudita_e_o_BRICS_Policy-Brief_V.15_N.4.pdf

Se Oliver Stuenkel comenta: “As atuais divisões sobre o Irã são simplesmente o mais recente lembrete do que o BRICS realmente é: uma coalizão frouxa e muitas vezes bagunçada de países que cooperam onde seus interesses se sobrepõem e discordam onde não se sobrepõem”⁶, achamos que vale a pena percorrer a trajetória do grupo, mostrando como os complexos desafios econômicos e financeiros levaram a um afastamento do ímpeto de contestação e profunda reforma da ordem internacional, num contexto em que as disputas geopolíticas globais pressionam crescentemente os países a se posicionarem entre blocos antagônicos.

Quinze anos após sua fundação, observamos como os BRICS passaram de um grupo contestatório ao capitalismo neoliberal liderado pelos EUA, com proposta de instituições alternativas, para um grupo pragmático que tenta utilizar as regras da globalização em seu favor, mantendo-se algum grau de coesão apenas na disputa geopolítica global em favor de uma ordem multilateral (Garcia, 2017). Nesse processo, as pautas de reforma das grandes instituições financeiras globais foram gradualmente cedendo espaço a uma agenda mais ampla de reforma da governança global, alinhada ao novo contexto geopolítico. O que parece ser a agenda mais sólida do grupo hoje é a intenção multipolar, presente já desde suas origens, como sintetizado por uma frase proferida por Patrus Ananias, Ministro do Desenvolvimento Social e Combate à Fome no primeiro governo de Lula, em entrevista concedida a um dos autores. Referindo-se aos BRICS, ele afirmou que

6 STUENKEL, Oliver. Iran War: NATO and the G-7 Are Just as Divided as BRICS. Foreign Policy, 18 mar. 2026. Disponível em: <https://foreignpolicy.com/2026/03/18/iran-war-brics-nato-g7-economics-security/>. Acesso em: mar. 2026.

o grupo “contribui para quebrar a hegemonia dos Estados Unidos, especialmente, mas também em sintonia com o que há de mais conservador na Europa.”⁷

Nas seções seguintes, analisamos a trajetória do grupo, os diferentes olhares metodológicos para interpretar sua virada geopolítica, o debate em torno da desdolarização e de uma eventual moeda BRICS, questão central para compreender os limites da autonomia financeira do grupo; e os principais mecanismos financeiros criados pelo agrupamento: o Arranjo Contingente de Reservas e o Novo Banco de Desenvolvimento.

Este artigo baseia-se no evento *“Another BRICS in the Wall,”* realizado na Universidade Federal da Bahia. Organizado pelos autores em colaboração com o Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais da UFBA, o evento contou com a participação de Ana Elisa Saggiore Garcia (UFFRJ), Aline Regina Alves Martins (UFG), Jonnas Esmeraldo Marques de Vasconcelos (UFBA) e James K. Galbraith (University of Texas). O debate se articulou em torno de duas questões centrais que percorrem também este artigo: os BRICS representam uma força efetiva para uma ordem multipolar mais equitativa ou constituem apenas mais um bloco geopolítico guiado por interesses nacionais? E são capazes de atuar com coesão diante das profundas assimetrias entre seus membros?

2 A TRAJETÓRIA DOS BRICS: DE GRUPO REFORMISTA PARA POTÊNCIA GEOPOLÍTICA

Os BRICS inicialmente se apresentaram como um grupo de crítica global, demandando um lugar na “mesa internacional”. As nações BRICS desde o primeiro momento engajaram-se em uma “cooperação antagonista” (Garcia; Bond, 2015). O impulso central contra a força unipolar dos Estados Unidos e suas instituições internacionais levou os BRICS a representar uma nova força multipolar nas relações internacionais, que vai além dos interesses econômicos individuais de cada país. É por isso que, ao longo do tempo, o bloco assume cada vez mais uma configuração de força de contrapeso nas relações internacionais (Kakonen, 2014), distanciando-se da ideia original de um grupo reformista.

Como nota Robinson (2015), foi a instituição financeira mais predatória do planeta⁸ (Goldman Sachs) que cunhou o termo BRIC, e o fez para sugerir que investidores transnacionais encontrariam novas oportunidades nesses países — o que já deveria nos dizer algo sobre a relação entre os BRICS e o Capital Transnacional e suas intenções de reformar as instituições financeiras (Robinson, 2015). Analisando as declarações conjuntas dos encontros dos BRICS de 2009 a 2023, torna-se claro como a questão da reforma das instituições globais de governança e economia se torna cada vez mais secundária, dando prioridade à cooperação entre as instituições dos BRICS e as instituições existentes (Tabela 1).

7 MICHALOPOULOS, Giorgio. *Povertà, Patrus Ananias, ex ministro del governo Lula: bugie e pregiudizi sugli ultimi, un errore abolire il reddito*. Il Fatto Quotidiano, 25 set. 2023. Disponível em: <https://www.ilfattoquotidiano.it/in-edicola/articoli/2023/09/25/poverta-patrus-ananias-ex-ministro-del-governo-lula-bugie-e-pregiudizi-sugli-ultimi-un-errore-abolire-il-reddito/7302762/>. Acesso em: nov. 2025.

8 Robinson (2015): “*That it was perhaps the most predatory financial institution on the planet that coined the term BRIC, and did so in order to suggest that transnational investors would find new opportunities in these countries (...)*”.

Tabela 1: evolução das pautas dos BRICS.

Local	Ano	Governança Global	Economia e Comércio
Ecaterimburgo	2009	Papel Central do G20	Reforma das Instituições Financeiras (IF)
Brasília	2010	Papel Central do G20 / Multipolaridade e Cooperação	Cooperação Macroeconômica / Reforma IF / Anti-protencionismo OMC
Sanya	2011	Papel Central do G20 e da ONU	Foco na Regulação do Capital nas IF / Novo Banco de Desenvolvimento dos BRICS (NBD)
Délhi	2012	Papel Central do G20	Reforma do FMI / Cooperação na OMC
Durban	2013	Papel Central da ONU no Multilateralismo	Reforma do FMI + Crescimento do NBD
Fortaleza	2014	Papel Central da ONU no Multilateralismo	Crescimento do NBD + Arranjo Contingente de Reservas
Ufá	2015	Papel Central da ONU no Multilateralismo / Consulta da Agenda do G20	Mecanismo de Cooperação Interbancária dos BRICS + NBD
Goa	2016	Adesão aos Princípios e Agenda da ONU / G20 para os Interesses dos BRICS	Reforma do FMI / Cooperação dos BRICS
Xiamen	2017	Compromisso de Implementar as Decisões do G20	Reforma do FMI / Cooperação Financeira e Industrial dos BRICS
Joanesburgo	2018	Compromisso com a ONU	Centralidade da OMC / Cooperação entre o ACR e o FMI
Brasília	2019	Reforma da ONU	Reforma do FMI e da OMC
Moscou	2020	Multilateralismo e Reforma da ONU	Reforma Marginal do FMI e da OMC + Cooperação Econômica dos BRICS
Nova Délhi	2021	Multilateralismo e Reforma da ONU	Cooperação entre o ACR e o FMI
Pequim	2022	Multilateralismo e Reforma da ONU	Engajamento na OMC + Cooperação entre o ACR e o FMI
Joanesburgo	2023	Multilateralismo Inclusivo	Engajamento na OMC + Cooperação entre o ACR e o FMI

Fonte: Elaboração dos autores a partir das Declarações Conjuntas dos encontros anuais dos BRICS mais recentes.

As declarações conjuntas de 2009, em que os membros fundadores reforçavam o papel central do G20 no enfrentamento da crise financeira e se comprometiam a promover reformas nas instituições financeiras internacionais, agora pertencem a um passado distante. Em pouco tempo, o tom do BRICS sofreu transformações significativas. Ignorado no âmbito do FMI e de outras instituições internacionais, o bloco passou a promover suas próprias iniciativas, culminando na Cúpula de Fortaleza de 2014 com um posicionamento consideravelmente menos entusiasta em comparação ao primeiro encontro. A ênfase deslocou-se, então, para o fortalecimento da coordenação intra-BRICS em contextos internacionais e para a defesa das reformas propostas. Os re-

presentantes do grupo declararam-se “decepcionados” com a ausência de implementação das reformas do FMI. Este comunicado conjunto marcou o primeiro momento em que a ambição reformista do agrupamento deixou de ser um foco central. Diante da falta de resposta das instituições financeiras internacionais às propostas de reforma, os países do BRICS passaram a desenvolver instrumentos próprios de cooperação financeira, deslocando progressivamente o eixo de atuação dos mecanismos globais para a cooperação Sul-Sul. É nesse contexto que, em 2014, foi oficialmente fundado o Novo Banco de Desenvolvimento (NBD), uma instituição multilateral criada pelos países do BRICS com o objetivo de financiar projetos de infraestrutura e desenvolvimento sustentá-

vel nos países do Sul Global⁹, constituindo-se como uma alternativa às instituições financeiras internacionais dominadas pelas potências ocidentais tradicionais.

Ao longo dos anos depois da Cúpula de Fortaleza, a agenda dos BRICS começa a ganhar autonomia por meio das instituições criadas no âmbito do agrupamento, e o foco das declarações conjuntas passa a enfatizar cada vez mais a interação e a cooperação entre as instituições dos BRICS e as internacionais. Mesmo o G20, inicialmente descrito nos comunicados como “central” na governança global, começa a perder relevância. Tanto é que, na Cúpula de Nova Délhi de 2021, em plena crise pandêmica, no “Joint Statement” o termo G20 não foi mencionado uma única vez. Mostrando assim como os BRICS começam a estabelecer não apenas uma autonomia, mas também uma identidade geopolítica própria.

2.1 Como os diferentes “olhares” sobre os BRICS evidenciam a virada geopolítica do grupo

As relações entre os países membros dos BRICS são marcadas por assimetrias e disputas que tornam difícil a construção de uma cooperação econômico-financeira.

A metodologia dos três olhares proposta por Garcia (2024), ‘de cima’, ‘para os lados’ e ‘bottom-up’, oferece chaves de interpretação sobre o passado e o futuro do agrupamento.

Nesta seção, utilizaremos os dois primeiros olhares para evidenciar como os interesses dominantes no plano nacional tendem a prevalecer nas relações entre os países membros dos BRICS e seus parceiros, revelando as complexas disputas internas que dificultam a construção de uma cooperação econômico-financeira e empurram o agrupamento progressivamente para uma configuração de força geopolítica multipolar.

A análise a partir do “olhar de cima” implica considerar os Estados-nação e suas respectivas corporações na disputa pelo poder. Nessa abordagem, os países membros dos BRICS buscam acumular capacidades econômicas, políticas e militares em relação às potências tradicionais (Garcia, 2024). Por exemplo, a Índia, sob a liderança de Narendra Modi, tem se aproximado tanto da Rússia quanto dos Estados Unidos, ao mesmo tempo em que mantém tensões com a China. No Brasil, durante o governo de Jair Bolsonaro, houve uma aproximação com os Estados Unidos e um distanciamento em relação à China, evidenciando fissuras no bloco. No entanto, as relações comerciais nunca foram questionadas, tanto que, em 2022, as trocas bilaterais entre o Brasil e a China atingiram um recorde histórico, superando os Estados Unidos (Gráfico 2). No entanto, o ano de 2023 marcou uma virada geopolítica significativa com a introdução do BRICS Plus, convidando seis novos membros a se juntarem ao grupo. A entrada de grandes produtores de petróleo tem o potencial de fortalecer o poder econômico do BRICS como conjunto. Nesse momento, o BRICS parece se tornar um polo de atração para países que não se identificam com os valores liberais ocidentais ou que enfrentam sanções e restrições do Ocidente, como o Irã. A partir da perspectiva de

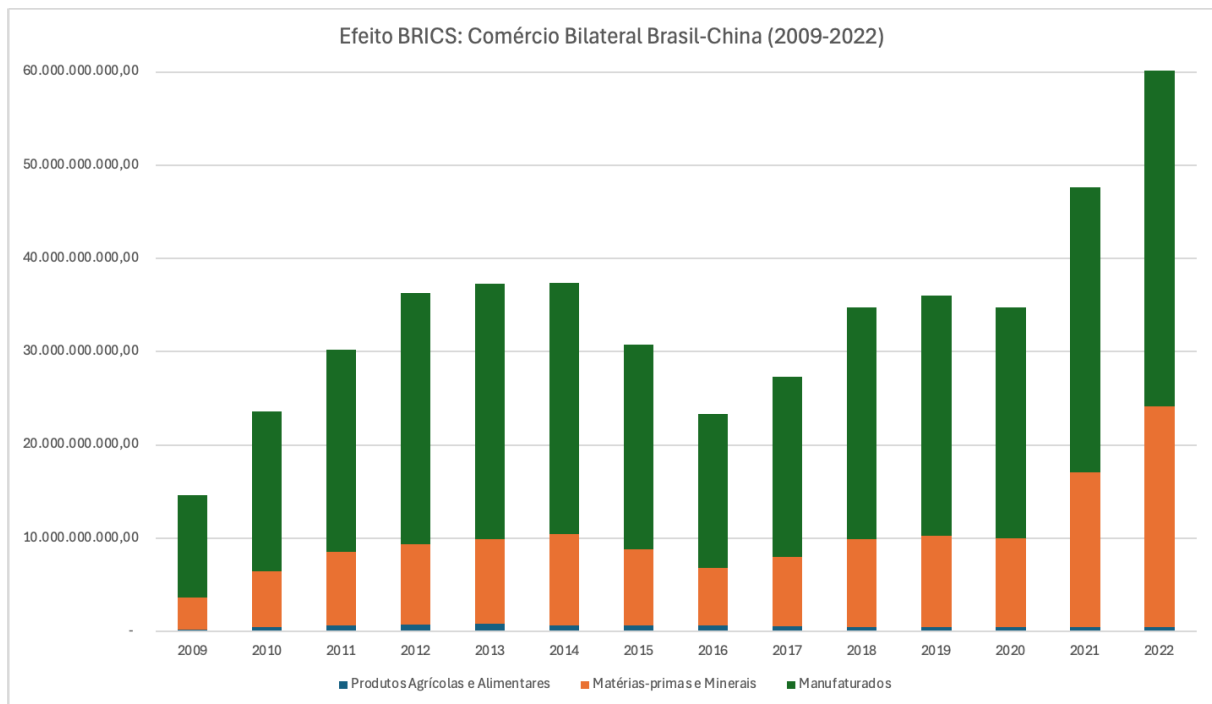
9 O conceito de ‘Sul Global’ é utilizado aqui em consonância com a própria definição adotada pelo Novo Banco de Desenvolvimento (NBD), que em seu estatuto constitutivo se apresenta como um banco cujos membros fundadores são países do Sul Global, entendidos como economias emergentes e em desenvolvimento que buscam maior representatividade nas instituições financeiras internacionais. Ver ‘Agreement on the New Development Bank — Fortaleza’, julho 2015. Disponível em: <https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2022/11/Agreement-on-the-New-Development-Bank.pdf>. Acesso em: nov. 2024.

“olhar de cima”, conclui-se que os BRICS estão se afastando de uma agenda reformista para se consolidarem como uma aliança geopolítica, guiados por conveniências em direção ao agrupamento dos Estados-nação (Garcia, 2024).

A análise “para os lados” aborda as relações intra-BRICS que se articulam em relações comerciais, alianças, instituições comuns e ações conjuntas. Ao analisar as relações comerciais, é notável que a África do Sul, o Brasil e a Rússia apresentam uma balança comercial positiva

com a China, exportando principalmente matérias-primas como petróleo, carvão e minério, além de produtos agrícolas, como a soja no caso do Brasil. Em contrapartida, a Índia registra um déficit comercial com a China, embora sua pauta de exportação seja um pouco mais diversificada. Focando na relação bilateral China-Brasil, é possível observar que a China superou os Estados Unidos como principal parceiro comercial do Brasil ao longo dos 15 anos dos BRICS.

Gráfico 1: Efeito BRICS: Comércio Bilateral Brasil-China (2009-2022),

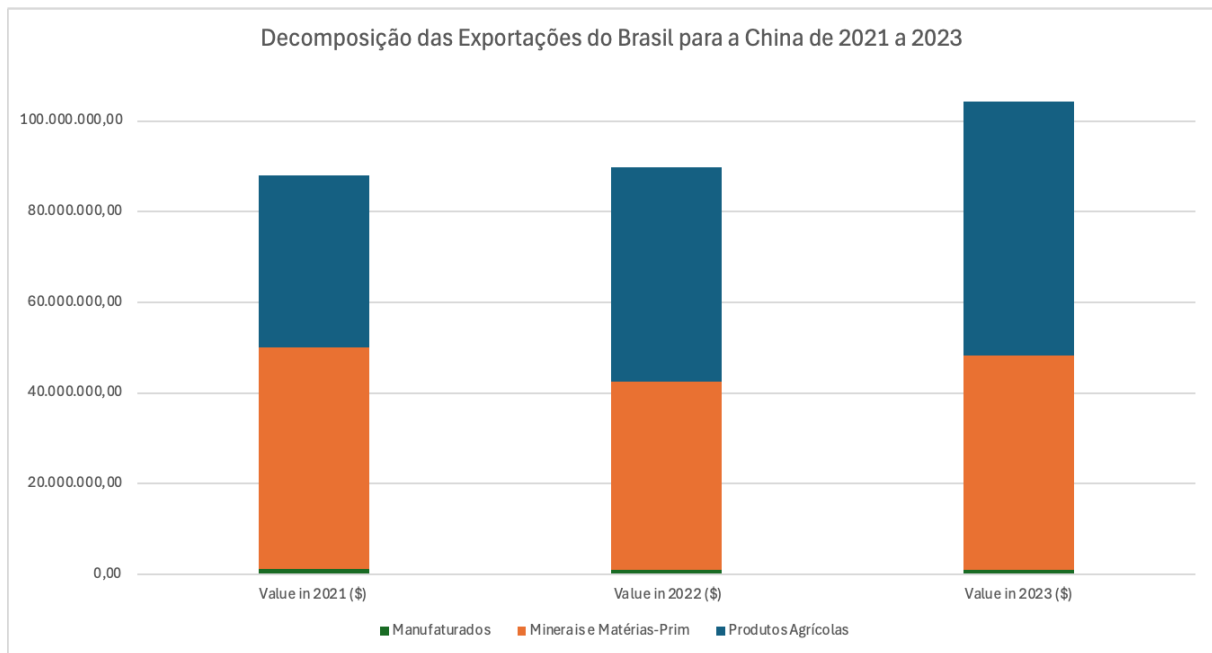


Fonte: elaboração dos autores a partir de estatísticas da OMC, 2023 (data.wto.org, acesso em: nov. 2024)

Como dito, trata-se de uma troca desigual, em que o Brasil exporta de forma quase exclusiva matérias-primas e produtos agrícolas (Gráfico 2). De fato, embora os BRICS professes uma suposta solidariedade econômica, as relações comerciais refletem uma dependência histórica do Brasil das exportações de maté-

rias-primas e produtos agrícolas e da importação de produtos tecnologicamente avançados da China. Isso pode constituir evidência de como o interesse chinês prevalece sobre uma lógica de solidariedade econômica que poderia e deveria incentivar também a transferência de tecnologia.

Gráfico 2: Decomposição das Exportações do Brasil para a China de 2021 a 2023,



Fonte: elaboração dos autores a partir de dados da UN COMTRADE. Database. Disponível em: <https://comtradeplus.un.org>. Acesso em: nov. 2024.

Assim, as relações intra-BRICS acabam por reproduzir e reforçar uma tradicional divisão internacional do trabalho. Essa divisão coloca os países exportadores de matérias-primas em uma posição economicamente subalterna em relação à China, que, por sua vez, exporta produtos de maior valor agregado, destacando-se como principal centro de poder econômico dentro do BRICS.

A ausência de coordenação entre os países membros em instituições multilaterais, como na Organização Mundial do Comércio (OMC) destaca a conveniência dos BRICS em apresentar-se como uma força alternativa no sistema multipolar. As assimetrias econômicas entre os membros, evidenciadas, entre outras coisas, pelas relações comerciais analisadas, tornam a coordenação econômica Sul-Sul um objetivo de difícil concretização no curto prazo, reforçando a primazia da agenda geopolítica sobre a agenda de reforma econômico-financeira do grupo.

3. PERSPECTIVA DE UM SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL DESDOLARIZADO E O POTENCIAL DO BRICS

3.1 O pluralismo político na questão financeira e monetária ao estourar a crise de 2008

O sistema financeiro dos Estados Unidos concentra praticamente todas as transações financeiras globais (Martins, 2015), mesmo quando o país não está diretamente envolvido como parte ativa. No sistema de Bretton Woods, estabelecido em 1944, e com a criação do FMI e do Banco Mundial em 1947, o dólar já ocupava uma posição central na economia global, ao lado do ouro, formando o chamado padrão dólar-ouro. No entanto, em 1971, com o anúncio de Nixon sobre o fechamento do mercado de ouro

e o fim da conversibilidade do dólar em ouro, iniciou-se a transição para o fim desse sistema. A partir de então, o ouro perdeu seu papel central, e o dólar consolidou-se como a principal moeda internacional, marcando o início do que se convencionou chamar de padrão dólar-dólar (Martins, 2015). Ao adentrar na era que Eichengreen denomina como o “não-sistema” de Bretton Woods (Eichengreen, 2002), observa-se uma evolução do sistema financeiro global caracterizada por “remendos marginais” e uma progressiva desregulamentação (Amato, Fantacci, 2009).

Neste contexto, a crise de 2008 emerge como um marco significativo, não apenas pela sua magnitude, mas também por intensificar de maneira mais evidente as críticas ao papel central do dólar na economia global. Embora críticas ao sistema monetário já existissem anteriormente, também antes da criação do sistema de Bretton Woods e em outras conjunturas, a crise de 2008 representa um ponto crucial para o ressurgimento e a intensificação desse debate nas relações internacionais. A crise teve origem nos Estados Unidos e, em virtude da centralidade da arquitetura monetária e financeira americana, rapidamente se transformou em uma crise de escala global. Este contexto desencadeou um debate político acerca do papel central de uma moeda sob o controle de um único Estado e a possibilidade de uma reforma do sistema monetário e financeiro internacional. É nesse contexto que os países do então BRIC buscavam imprimir uma dimensão reformista à sua missão, com o objetivo de desafiar a hegemonia do sistema monetário internacional dominado pelo dólar. A ênfase nesse aspecto é evidente na primeira declaração conjunta de Ecatimburgo: “Estamos comprometidos em avançar com a reforma das instituições financeiras internacionais, de forma a refletir as mudanças na economia global” (Bric, 2009, p. 1)

Ao mesmo tempo, a China começou a implementar políticas mais assertivas para a internacionalização de sua moeda, o que permite um maior uso do renminbi (RMB) nas transações internacionais. Embora algumas dessas iniciativas já existissem anteriormente, foi após a crise de 2008 que tais ações se tornaram significativamente mais incisivas. Nos anos seguintes, a China criou o Sistema de Pagamentos Interbancário Transcontinental (CIPS), que viabiliza a realização de pagamentos internacionais em RMB. Também o Novo Banco de Desenvolvimento (NBD) se insere nesse contexto de crescente crítica à centralidade do dólar nas relações internacionais após a crise de 2008. Embora a reforma do FMI tenha aumentado marginalmente o poder de voto do Brasil e da China de 2% para 3%, essa mudança não afetou a posição dominante dos Estados Unidos. No FMI, o peso de voto de cada país é calculado com base em uma fórmula específica, na qual 50% desse peso é determinado pelo PIB. Contudo, o dólar continua a ser a moeda predominante nas transações internacionais e o crescimento de moedas alternativas, como a chamada moeda BRICS, no comércio e nas transações internacionais, ainda se revela um desafio considerável.

3.2 As sanções à Rússia e a chamada à desdolarização.

Desde 1950, os Estados Unidos têm sido os principais emissores de sanções ao redor do mundo¹⁰. Atualmente, um terço¹¹ das sanções ativas globalmente é de origem americana. A eficácia

10 Veja também: Trading with the Enemy Act - TWEA (1917); USA Patriot Act (2001)

11 Os EUA têm sanções sobre um terço de todos os países, 60% das nações pobres. Matéria do Washington Post: <https://www.washingtonpost.com/business/interacti-ve/2024/us-sanction-countries-work/>. Acesso em: nov. 2024

com que os EUA aplicam essas sanções é sustentada por sua influência econômica global e pela centralidade do dólar no sistema financeiro internacional. Essa dinâmica permite que os Estados Unidos exerçam uma pressão significativa sobre outros países e entidades que desrespeitam suas políticas ou interesses estratégicos (Martins, Coelho, 2023; Califano, Vieira, 2025). Em 2022, as sanções contra a Rússia se intensificaram em decorrência da guerra na Ucrânia, resultando no congelamento de 50% das reservas russas. Como observa Galbraith: “Esses saldos, congelados ou não, são apenas saldos. São reservas. Sua perda se refletiria nos balanços, mas não na atividade corrente. Enquanto a Rússia mantiver um superávit comercial, as reservas permanecem inativas; seu status não tem efeito na atividade econômica geral na Rússia, nem na capacidade financeira do Estado russo” (Galbraith, 2023, p.2). E é por isso que ganham mais força as sanções que penalizam o comércio da Rússia e suas transações em dólares com países terceiros.

Mais recentemente, em dezembro de 2025, a União Europeia avançou uma proposta para utilizar os ativos soberanos russos congelados no mercado europeu para financiar a reconstrução da Ucrânia, com 90 bilhões de euros¹². Desta forma, as sanções evidenciam que a moeda pode ser utilizada como um instrumento de política e coerção.

Nesse cenário de sanções rigorosas contra a Rússia e as consequências que se espalham para outros países, a perspectiva de uma maior desdolarização da economia começou a ganhar destaque especialmente e com ainda maior força entre os países que continuam a manter re-

lações com a Rússia. Em maio de 2023, Lula declarou que “o sonho dos BRICS é ter uma moeda, assim como a União Europeia fez”¹³. Ele expressou frustração com o fato que “apenas um país tem controle sobre a impressão de dólares e faz o que quiser”. Essa declaração intensificou o debate internacional sobre a desdolarização, especialmente com a China desempenhando um papel crucial nesse movimento por meio de acordos bilaterais e outros instrumentos financeiros e monetários. Em 23 de outubro de 2024, durante a 16ª Cúpula do BRICS, realizada em Kazan, na Rússia, Lula retomou enfaticamente a questão da criação de uma moeda BRICS.

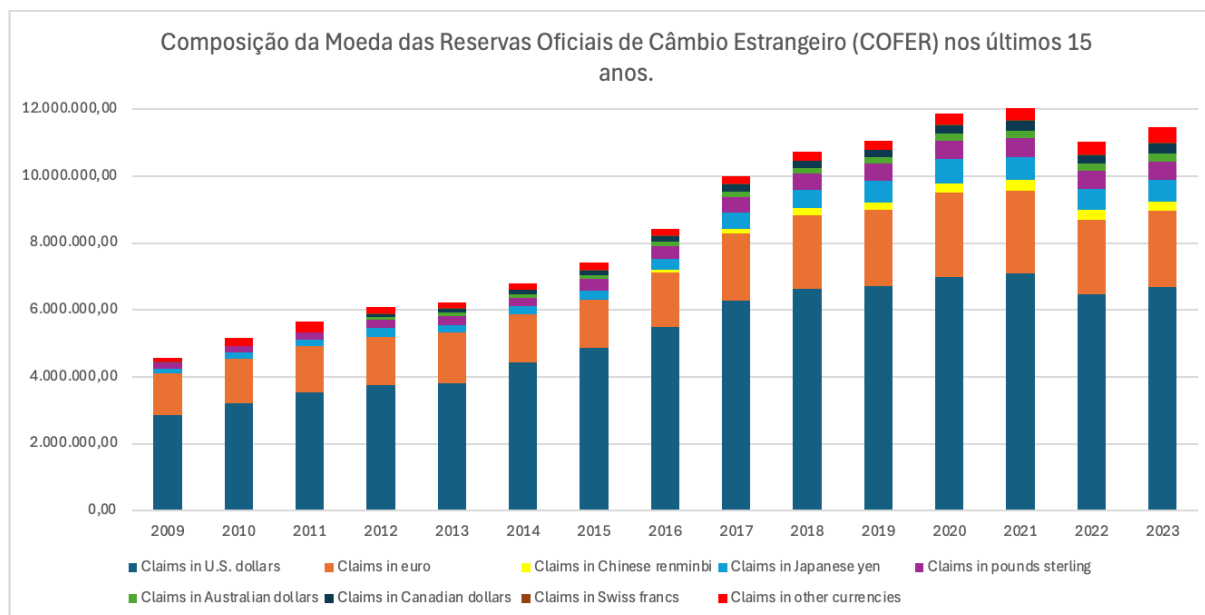
3.3 Uma moeda para os BRICS?

O BRICS está, de fato, explorando a possibilidade de uma moeda única para transações entre bancos centrais, um movimento que pode trazer diversas implicações. Um dos principais benefícios dessa iniciativa seria a redução da dependência do dólar americano, permitindo que os países membros realizem transações diretas em suas moedas locais. Isso poderia facilitar investimentos e empréstimos sem a necessidade da intermediação do dólar, potencialmente diminuindo custos de transação e aumentando a eficiência. Entretanto, essa proposta enfrenta desafios significativos. Um deles é a resistência de instituições financeiras já consolidadas que operam majoritariamente em dólar. Como mostra o Gráfico 1, a ascensão da moeda chinesa no cenário internacional é significativa, mas ainda minoritária em relação à magnitude do uso do dólar.

12 CNN BRASIL, 19 dez. 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/internacional/ue-propoe-usar-ativos-russos-para-financiar-reconstrucao-da-ucrania/>. Acesso em: mar. 2026

13 CNN BRASIL. *Lula diz sonhar com moeda comum para o BRICS e volta criticar dependência do dólar*. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/lula-diz-sonhar-com-moeda-comum-para-o-brics-e-volta-criticar-dependencia-do-dolar/>. Acesso em: out. 2024

Gráfico 1: Composição da Moeda das Reservas Oficiais de Câmbio Estrangeiro (COEFR) nos últimos 15 anos



Fonte: Elaboração dos autores com dados do Fundo Monetário Internacional.

Ainda não estão claras as modalidades operacionais para a tão proclamada moeda dos BRICS. Contudo, a ascensão de novas moedas pode sinalizar uma reconfiguração do poder global, mas a transição para um sistema mais multipolar deve ser tratada com cautela, considerando os riscos associados à instabilidade econômica e à falta de confiança entre os países. Os BRICS parecem estar sinalizando a emergência de um sistema multi-monetário. Embora o dólar continue a ser a moeda predominante, ele poderá compartilhar esse espaço com diversas moedas regionais. Mas o caminho ainda é longo e todas as questões técnicas exigem reflexão e planejamento que ainda não começaram (Nogueira Batista Jr., 2023).

4 OS MECANISMOS FINANCEIROS DOS BRICS: O ARRANJO CONTINGENTE DE RESERVAS E O NOVO BANCO DE DESENVOLVIMENTO

Os BRICS estabeleceram um fundo virtual com um montante total de 100 bilhões de dólares, o Arranjo de Contingente de Reservas (CRA). Os países membros se comprometem a alocar uma parte de suas reservas internacionais para auxiliar qualquer um dos membros que enfrente uma crise no balanço de pagamentos ou uma crise de liquidez em suas contas externas. Como mostram os dados do Banco Central do Brasil¹⁴, a África do Sul se comprometeu com 5 bilhões de dólares, o Brasil com 18 bilhões, a China com 41 bilhões, e tanto a Índia quanto a Rússia com 18 bilhões, cada um podendo retirar um montante equivalente

14 <https://www.bcb.gov.br/acesoinformacao/brics>

às reservas alocadas no fundo, exceto a África do Sul, que possui a possibilidade de sacar até o dobro do valor inicialmente depositado. O fundo é considerado virtual, uma vez que os recursos não estão imediatamente disponíveis, permanecendo sob o controle das autoridades dos respectivos países. Quando um país necessita desse suporte, pode acionar o fundo. A lógica subjacente a esse arranjo visa aumentar a disponibilidade de recursos para os países membros.

Dadas essas premissas, havia uma expectativa de que o Arranjo de Contingente de Reservas (ACR) pudesse se estabelecer como um mecanismo alternativo robusto, dadas as dimensões das economias representadas pelos BRICS, com potencial para oferecer uma verdadeira alternativa ao Fundo Monetário Internacional (FMI). No entanto, essa proposta tem se revelado bastante limitada. Consideramos aqui algumas das razões principais para essa limitação. Em primeiro lugar, o CRA complementa - de uma forma subordinada - o sistema global de proteção financeira ao lado de instituições multilaterais regionais e internacionais como o FMI (Carvalho et al, 2015). Ironicamente, os países membros receberão o apoio em dólares e, para acessar 100% dos recursos, precisarão manter ativo um programa de apoio financeiro pelo FMI sujeito às suas condicionantes. Para que um país tenha pleno acesso ao montante acordado, é necessário que esteja vinculado a um programa de assistência do FMI; na ausência dessa condição, o país pode retirar até 30% do valor de sua cota (“parcela desvinculada”). Obviamente, para acessar os recursos do FMI, os países geralmente precisam implementar reformas e políticas de austeridade. Até países do norte global foram impactados severamente por essas medidas, como no

caso da Grécia, onde a “Troika” (composta pelo BCE, FMI e Comissão Europeia) impôs severas reformas após a crise da dívida soberana, com consequências econômicas graves até hoje¹⁵. A vinculação ao FMI se basearia em razões tanto técnicas quanto políticas. O argumento técnico aponta que os países do BRICS carecem da capacidade necessária para monitorar o desempenho macroeconômico dos países que tomam empréstimos, assegurando que estes honrem eventualmente o compromisso de devolução dos recursos emprestados. Essa dificuldade técnica decorre da ausência de um centro de inteligência e supervisão macroeconômica compartilhada entre os países do BRICS, o que é essencial para a gestão adequada dos recursos pelo país mutuário. O segundo argumento é de natureza política. Considerando que o BRICS funciona como um mecanismo de cooperação geopolítica, a disciplina de um país que recebeu recursos pode acarretar implicações geopolíticas significativas. Assim, a delegação ao FMI da função de monitoramento e disciplina macroeconômica revela-se, na prática, uma solução estratégica para contornar essas dificuldades (Wuderermann, 2018; Carvalho et.al, 2015).

Destaca-se também a questão da escassez de recursos. Ao comparar os recursos disponíveis no ACR com aqueles do FMI, observa-se que o ACR possui uma quantidade significativamente inferior de recursos. A principal preocupação é que o CRA seja ineficaz em casos de grandes pressões de balanço de pagamentos, já que os recursos disponibilizados parecem insuficientes (Wuderermann, 2018). O exemplo da crise grega de 2010 demonstra que é incerto

15 Fala-se de maneira abrangente no livro de James K. Galbraith “Welcome to the Poisoned Chalice. The Destruction of Greece and the Future of Europe”, Yale University Press, 2016

que o CRA possa funcionar como amortecedor adicional, uma vez que o FMI, por exemplo, ofereceu à UE mais de 30 bilhões de dólares. Comparativamente, os limites do CRA dificilmente teriam impacto significativo para um país BRICS, em situação de crise semelhante.

Existem também questões de ordem institucional. No acordo firmado entre os países, um membro que se comprometeu a disponibilizar um determinado montante pode optar por não o providenciar sem enfrentar sanções significativas ou consequências severas. Essa dinâmica torna o mecanismo de cooperação extremamente frágil na prática e dependente de considerações geopolíticas (Vasconcelos, Garcia, 2023). Mais que isso, outro fator crucial é o risco de replicar situações de predominância de um país sobre os outros, elemento que os BRICS sempre criticaram nas instituições globais dominadas pelos Estados Unidos, mas que também se apresenta no CRA. A China comprometeu-se com quase metade dos recursos do CRA, possui de longe o maior poder de voto e é capaz de exercer uma influência significativa nas decisões operacionais, como a aprovação de pedidos. Seu poder de voto torna-se ainda mais relevante, uma vez que o país requerente é excluído da votação (Wuderermann, 2018). De qualquer maneira geral, o ACR foi criado, está ativo e passou por testes operacionais desde 2016, mas nunca foi efetivamente utilizado.

Pensando no Novo Banco de Desenvolvimento (NBD), observa-se que, quando comparado ao Arranjo de Contingente de Reservas, ele já apresenta uma história de atividades mais robustas. Iniciou suas operações formalmente em 2014 e realizou suas primeiras operações de crédito em 2016, quando já possuía uma carteira de investimentos anunciada na ordem de 32 bilhões de dólares, com mais de 90 projetos

aprovados. O primeiro aspecto notável é que o NDB foi criado sem um sócio majoritário. Os sócios fundadores têm equiparação do poder de voto perante a instituição e existe uma dinâmica de revezamento na presidência. Além disso, o NBD tem um caráter inovador ao ser um banco voltado para apoiar projetos de infraestrutura e desenvolvimento sustentável.

Então, o Novo Banco de Desenvolvimento (NBD) se diferencia do Banco Mundial por ter um foco mais delimitado. Enquanto o Banco Mundial financia uma ampla variedade de projetos em diversas áreas, o NBD tem um foco específico em prover recursos para financiamento de infraestrutura e desenvolvimento sustentável nos países emergentes do Sul Global. Na sua constituição¹⁶, o NBD se apresenta como um banco “Sul-Sul”, cuja governança é composta por países do Sul Global. Ele se propõe a ser verde desde o estatuto constitutivo, colocando a sustentabilidade e o desenvolvimento sustentável como pilares centrais da instituição. Além disso, o NBD busca não ser intervencionista politicamente, diferentemente de críticas históricas feitas ao papel de outras instituições econômicas. Contudo, observa-se uma discrepância entre o número de projetos aprovados e os recursos efetivamente desembolsados. Embora mais de 139¹⁷ projetos tenham sido aprovados, o ritmo de desembolso tem ficado aquém das metas oficiais estabelecidas pela própria instituição.

Ao analisar a trajetória histórica, especialmente nos anos de 2020 e 2021, o banco tem superado as metas estabelecidas. No entanto, durante esse período, o banco direcio-

16 Veja “Agreement on the New Development Bank – Fortaleza”, Julio 2015: <https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2022/11/Agreement-on-the-New-Development-Bank.pdf>

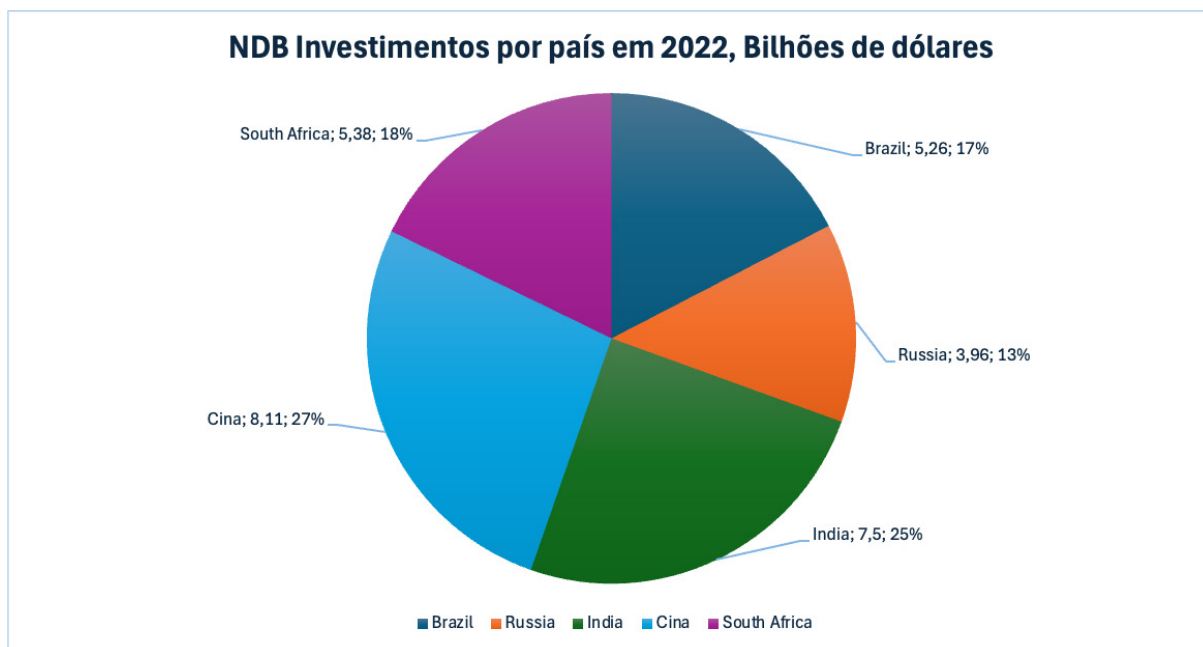
17 <https://www.ndb.int/projects/>

nou os recursos não para projetos de infraestrutura, mas para iniciativas de emergência em resposta à pandemia de Covid-19. Embora isso tenha gerado um aumento direto e imediato nos desembolsos, não esteve necessariamente vinculado aos projetos tradicionais do banco, e esse padrão ainda persiste. Comparando o desempenho do Banco dos BRICS com o do Banco Asiático de Investimentos em Infraestrutura (AIIB), que é liderado pela China, observa-se uma quantidade de desembolsos maior pelo AIIB (Vasconcelos, Garcia, 2023)

A concentração histórica do portfólio de investimentos do banco na região asiática evidencia uma assimetria entre os membros,

como mostrado pelo Gráfico 3. Embora o Brasil detenha aproximadamente um quinto da participação total no banco, seus investimentos não representam sequer 10% do montante global da instituição. Ao longo do tempo, a região asiática, especialmente a Índia e a China, absorveu mais de 50% dos investimentos do NDB. Apenas nos últimos dois anos houve um aumento significativo nos recursos alocados ao Brasil, muitos dos quais foram destinados a desembolsos relacionados à Covid-19. Essa distribuição evidencia uma presença limitada do banco em outras regiões do mundo, como a América do Sul e a América Latina, e especificamente no Brasil, onde a instituição ainda é amplamente desconhecida.

Gráfico 3: Investimentos do NDB por país no ano de 2022



Fonte: elaboração baseada em dados extraídos por Jonnas Esmeraldo Marques de Vasconcelos, New Development Bank, Annual Report 2022

Como visto na seção 2.1, a maior parte das exportações de países como o Brasil em direção à China é composta por matérias-primas, exacerbando a natureza historicamente *export-led* dessas economias. Investimentos estruturais e industriais seriam, portanto, urgentes para promover uma diversificação econômica. O círculo se fecha, porém, de forma problemática: os investimentos do NBD são distribuídos de maneira assimétrica, concentrando-se majoritariamente nos países asiáticos

5 CONCLUSÕES

O fim da guerra fria e o colapso da União Soviética, ao invés de trazer uma era de paz e prosperidade para o mundo, devido a unipolaridade baseada nos Estados Unidos, resultou em uma radicalização do modo de produção global, no sentido de uma globalização cada vez mais selvagem. Isso, por sua vez, agravou a violência do confronto internacional entre capitais, criando, continuamente, vencedores e perdedores, com os vencedores liquidando e engolindo os perdedores. Essa dinâmica do capital fez com que as forças da centralização produzissem um confronto mais duro: desta vez, os Estados Unidos estão liderando, também, por meio da Organização do Tratado Atlântico do Norte (OTAN), uma nova forma de globalização (Brancaccio, Califano, 2023). Um feitiço que vai perder o seu trato global para se relacionar de acordo com alianças geopolíticas, até chegar ao ponto que países da União Europeia e outros estão sendo obrigados a virar as costas para a Rússia e China, caso queiram manter seu assento no bloco liderado pelos Estados Unidos.

Dado esse contexto, enfrentado também pelos BRICS, não é surpreendente constatar

como, quinze anos após sua fundação, os BRICS passaram de um grupo contestatório ao capitalismo neoliberal liderado pelos EUA, com proposta de instituições alternativas, para um grupo fundamentalmente alinhado e pragmático em relação à globalização, mas coeso em interesses geopolíticos. O que parece restar dos BRICS hoje é a intenção multipolar. No artigo, traçamos também elementos que parecem indicar que as mesmas criticidades econômicas que os BRICS se propuseram reformar desde o início são tendencialmente replicadas nas relações comerciais e financeiras entre os países membros e dentro das próprias instituições. Países como o Brasil continuam dependentes das exportações de matérias-primas, tanto em relação à China quanto aos demais parceiros comerciais tradicionais, e os financiamentos do NBD para um desenvolvimento industrial mais robusto permanecem inferiores ao necessário e distribuídos de forma assimétrica.

Isso indica que há, sem dúvida, uma conveniência e um interesse no agrupamento, mas a reforma das dinâmicas econômicas e financeiras permanece distante. O pragmatismo do grupo deslocou progressivamente a atenção para temas de governança global no contexto do multilateralismo, em detrimento de uma transformação estrutural das relações econômicas entre seus membros.

O curto-circuito dos BRICS é justamente este: como demonstram os acontecimentos mencionados na introdução, desafiar a governança global sem enfrentar a transformação estrutural das relações econômicas pode revelar-se uma ilusão. Um verdadeiro – e necessário – questionamento da (des)ordem internacional só poderá emergir do enfrentamento dos grandes desequilíbrios que se desenvolveram durante os anos de abertura desenfreada dos merca-

dos globais. Se os BRICS querem desmentir aqueles que decretaram sua morte, precisam conquistar um papel nessa empreitada: *Hic Rhodus, hic salta!*

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABDENUR, A.; FOLLY, M. O Novo Banco de Desenvolvimento e a institucionalização do BRICS. In: BAUMANN, R. et al. (eds.). *BRICS: Estudos e documentos*. Brasília: FUNAG, 2015.
- AMATO, M.; FANTACCI, L. *Fine della finanza: da dove viene la crisi e come si può pensare di uscirne*. Donzelli Editore, 2009.
- AUGUSTO, Í.; RINALDI, A. L.; DA SILVA, R. A. Novo banco de desenvolvimento e sua participação na cooperação sul-sul. *Multidebates*, v. 4, n. 2, p. 282-293, 2020.
- BAO, G. From De-Risking to De-Dollarisation: The BRICS Currency and the Future of the International Financial Order, n. 5, 2023.
- BOND, P.; GARCIA, A.; BORBA, M. Western imperialism and the role of sub-imperialism in the Global South. *New Politics*, v. 13, p. 52-63, 2021.
- BONGA-BONGA, L. *Assessing the impossible trinity principle in BRICS grouping*. Munich Personal RePEc Archive, 2024.
- BRANCACCIO, E.; CALIFANO, A. *War, sanctions, deglobalization: Which comes first?* Revista Brasileira de Política Internacional, v. 66, 2023
- BRIC. Joint Statement of the BRIC Countries' Leaders. Ecaterimburgo, 16 jun. 2009. Disponível em: <https://brics.br/pt-br/sobre-o-brics/cupulas-anteriores>. Acesso em: nov. 2024.
- BRICS POLICY CENTER. A Arábia Saudita e o BRICS: neutralidade positiva e liderança diplomática em tempos multipolares. BPC Policy Brief, v. 15, n. 4, jun. 2025. Disponível em: https://bricspolicycenter.org/wp-content/uploads/2025/06/A_Arabia_Saudita_e_o_BRICS_Policy-Brief_V.15_N.4.pdf. Acesso em: mar. 2026.
- CALIFANO, A.; VIEIRA, R. Economic Sanctions, Racial Capitalism, and the Crisis of the International Order. *International Political Sociology*, v. 19, n. 4, dez. 2025. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/ips/olaf041>.
- CARVALHO, C. E.; FREITAS, W. D. D.; GODOY, L. P.; GOMES, N. O banco e o arranjo de reservas do BRICS: iniciativas relevantes para o alargamento da ordem monetária e financeira internacional. *Estudos internacionais*, 3(1), 45-70, 2015.
- EICHENGREEN, Barry. *Financial Crises and What to Do About Them*. Oxford: Oxford University Press, 2002.
- FLEMING, J. M. (1962). *Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates*. *Staff Papers-International Monetary Fund*, 369-380.
- GALBRAITH, J. K. (2023). *The gift of sanctions: An analysis of assessments of the Russian economy, 2022–2023*. *Review of Keynesian Economics*, 12(3), 408-422.
- GALBRAITH, J. K. (2022). *The dollar system in a multi-polar world*. *International Journal of Political Economy*, v. 51, n. 4, p. 321-330.
- GALBRAITH, J. K. (2016). *Welcome to the Poisoned Chalice: The Destruction of Greece and the Future of Europe*. Yale University Press, 2016.
- GARCIA, A. *Three Perspectives of BRICS Analysis: a suggested methodology*. *Journal of International Studies*, 2024.
- GARCIA, A. *BRICS: um balanço crítico*. *Cadernos do CEAS*, v. 241, p. 374-391, 2017.
- GARCIA, A.; CURTY, R.; AGUIAR, A. C.; REZENDE, L.; DANTAS, M. V. Os BRICS frente à pandemia da COVID-19: uma análise preliminar sobre políticas comparadas. *Conjuntura Internacional*, v. 17, n. 2, p. 33-46, 2020.
- GARCIA, A.; LANNES, D.; ALVES, C. A. O Brasil nos BRICS: trajetória e desafios. *Cadernos Adenauer (São Paulo)*, v. 24, p. 63-79, 2023.
- GARCIA, A.; RAMOS, L.; PAUTASSO, D.; RODRIGUES, F. A Decade of Emergence: The BRICS' Institutional Densification Process. *Journal of China and International Relations*, v. 6, p. 1-15, 2018.
- GARCIA, A.; S. CURTY PEREIRA, R. Political economy of South-South relations: an analysis of BRICS' investment protection agreements in Latin America and the Caribbean. *Third World Quarterly*, v. 1, p. 1-19, 2022.
- GARCIA, A.; THOMPSON, L.; BRITO, C. South-South Investments: Driver for Alternative Globalization? Examining China-Led Special Economic Zones in Brazil and South Africa. *Critical Sociology*, 2024.
- HEDLUND, A.; MARTINS, A. R. A. Germany and Greece in the Eurozone Crisis from the Viewpoint of the Neo-Neo Debate. *Brazilian Political Science Review*, v. 11, p. 1-31, 2017.
- JÚNIOR, L. A.; BRANCO, G. D. The BRICS countries and the Russia-Ukraine conflict. *Carta Internacional*, v. 17, n. 3.
- KÄKÖNEN, J. (2014). *BRICS as a new power in international relations? Geopolitics, History, and International Relations*, 6(2), 85-104.
- MARTINS, A. R. A. A hegemonia do dólar no sistema monetário e os desafios do renminbi em se tornar uma moeda internacional. *Revista de Iniciação Científica em Relações Internacionais*, v. 3, p. 1-32, 2015.
- MARTINS, A. R. A.; COELHO, J. C. Ordem e Crise: a questão do poder financeiro e monetário dos EUA no contexto da guerra na Ucrânia. In: CRUZ, S. V.; BOJIKIAN, N. M. (org.). *Tempos difíceis. O primeiro tempo do Governo Biden e as eleições de meio de mandato*. 1. ed. São Paulo: Unesp, 2023. v. 1, p. 1-18.
- MUNDELL, R. A. (1963). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economics and Political Science/Revue canadienne de économiques et science politique*, 29(4), 475-485.
- NEW DEVELOPMENT BANK (NDB). Annual Report 2022: Building a Leading Development Bank for Emerging Economies. Shanghai: NDB, 2022. Disponível em: https://www.ndb.int/annual-report-2022/pdf/NDB_AR_2022_complete.pdf. Acesso em: nov. 2024.
- NOGUEIRA BATISTA JR., Paulo. A BRICS Currency? Apresentação no BRICS Seminar on Governance & Cultural Exchange Forum, Johannesburg, South Africa, 19 ago. 2023.

ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DO COMÉRCIO (OMC). Statistics Database. Genebra: OMC, 2023. Disponível em: <https://data.wto.org>. Acesso em: nov. 2024.

RINALDI, A. L.; JÚNIOR, L. A. Uma análise comparativa dos países do BRICS no campo de cooperação internacional para o desenvolvimento. *Conjuntura Austral*, v. 11, n. 53, p. 8-27, 2020.

RINALDI, A. L. The new development bank: challenges and interests. *Revista de Estudos Internacionais*, v. 9, n. 1, p. 100-122, 2017.

ROBINSON, W. I. The transnational state and the BRICS: a global capitalism perspective. *Third World Quarterly*, v. 36, n. 1, p. 1-21, 2015.

STUENKEL, O. Iran War: NATO and the G-7 Are Just as Divided as BRICS. *Foreign Policy*, 18 mar. 2026. Disponível em: <https://foreignpolicy.com/2026/03/18/iran-war-brics-nato-g7-economics-security/>. Acesso em: mar. 2026.

UNITED NATIONS. UN Comtrade Database. Nova York: UN, 2024. Disponível em: <https://comtradeplus.un.org>. Acesso em: nov. 2024.

VASCONCELOS, J.; GARCIA, A. S. The New Development Bank: an evaluation of the first five years of BRICS' financial institution. *Direito Unifacs*, v. 1, p. 1-23, 2023.

VASCONCELOS, J. Lawfare no Banco dos BRICS. *Direito Unifacs*, v. 1, p. 37-60, 2023.

VASCONCELOS, J. Crise e sistema financeiro e monetário internacional: um olhar sobre a agenda regulatória dos BRICS. *Revista Fórum Direito Financeiro e Econômico - RFDE*, v. 5, p. 205-217, 2016.

VASCONCELOS, J. O Novo Banco de Desenvolvimento dos BRICS: contexto e institucionalidade. *Revista Acadêmica - Faculdade de Direito do Recife*, v. 87, p. 33-48, 2015

WÜRDEMANN, A. I. (2018). The BRICS Contingent Reserve Arrangement: A Subversive Power Against the IMF's Conditionality? *The Journal of World Investment & Trade*, 19(3), 570-593.