

BRICS em tempos de reacomodação tectônica

Otaviano Canuto

Bruno Saraiva

Resumo: Este artigo avalia o desempenho das economias originais do BRICS relativamente às projeções de crescimento e apreciação cambial apresentadas nos artigos que lançaram o acrônimo antes de o agrupamento se tornar uma realidade diplomática, política e econômica. Na sequência, discutimos a agenda BRICS no atual contexto geopolítico desafiador, no qual a fragmentação econômica tende a elevar custos para a economia mundial e apresenta obstáculos consideráveis para economias emergentes e em desenvolvimento.

Palavras chave: fragmentação geoeconômica, polarização geopolítica, agenda construtiva

BRICS in Times of Tectonic Shifts

Abstract: This paper assesses the performance of the BRICS original economies concerning the growth projections and currency appreciation presented in the articles that launched the acronym before the group became a diplomatic, political and economic reality. We then discuss the BRICS agenda in the current challenging geopolitical context, in which economic fragmentation tends to increase costs for the world economy and presents considerable obstacles for emerging and developing economies.

Keywords: geoeconomic fragmentation, geopolitical polarization; constructive agenda

Quando, há dezesseis anos, os líderes de Brasil, Rússia, Índia e China se reuniram em Yekaterinburgo para constituir o BRIC, a impressão era de que a realidade estava imitando a ficção ou, mais propriamente, que a invenção de uma análise geoeconômica de um banco de investimento havia se materializado como história (O'Neill 2001). Hoje o BRICS (ou BRICS+), além dos quatro membros originais e da África do Sul, que se juntou logo no início, congrega cinco outros países emergentes (Egito, Etiópia, Indonésia, Irã e Emirados Árabes Unidos, na ordem alfabética de seus nomes em inglês)¹ e abriga quase metade da população mundial, representando 38% do Produto Interno Bruto (PIB) global – em paridade de poder de compra (PPP, na sigla em inglês) – e um quarto do comércio e dos investimentos diretos no mundo.

A ideia de aglutinar países em desenvolvimento para influenciar os foros e organismos internacionais é antiga. No mundo do pós-guerra remonta pelo menos ao Movimento dos Países Não Alinhados e ao Grupo dos 77, na ONU, e ao G-24, no âmbito das instituições de Bretton Woods. Ocorre que o BRICS traz uma característica distintiva. Não se tratava apenas de juntar países de renda mais baixa para tentar influenciar um mundo dominado por potências econômicas de renda elevada e marcado por uma polarização acentuada nos marcos da Guerra Fria. Agora era a vez de países com um peso econômico cada vez maior se juntarem para reivindicar seu espaço de relevo na ordem econômica global do mundo pós-Guerra Fria. Não por acaso, a primeira reunião de líderes acontece após a crise financeira global de 2008-2009, quando esses

A ideia de aglutinar países em desenvolvimento para influenciar os foros e organismos internacionais é antiga. (...) Ocorre que o BRICS traz uma característica distintiva.

1. A Arábia Saudita foi convidada a se juntar ao BRICS+, mas ainda não completou os procedimentos para se tornar membro.

Otaviano Canuto foi vice-presidente e diretor-executivo no Banco Mundial, diretor-executivo no FMI e vice-presidente no Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). Também foi secretário de Assuntos Internacionais no Ministério da Fazenda e professor da USP e da Unicamp. Atualmente é membro sênior do Policy Center for the New South, membro sênior não residente da Brookings Institution, professor parcial na Elliott School of International Affairs da George Washington University e professor afiliado na Universidade Mohammed VI Polytechnique no Marrocos.

Bruno Saraiva é servidor do Banco Central do Brasil (BCB), com passagens pelo Ministério da Fazenda (2004-06), Banco Mundial (2006-07) e Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) (2007-11). Foi chefe do Departamento de Assuntos Internacionais do BCB (2011-16), diretor alterno pelo Brasil no Fundo Monetário Internacional (FMI) (2016-24) e atualmente está cedido ao Ministério da Fazenda.

países conseguiram escapar com poucas feridas do debacle financeiro cujo epicentro eram exatamente as economias avançadas do Hemisfério Norte (Canuto 2010)².

Neste texto, nos propomos a fazer uma avaliação dos cenários projetados pelo estudo que sucedeu a nota original de lançamento do acrônimo BRICs (Wilson & Purushothaman 2003), situar a inserção atual do BRICS+ e discutir brevemente os principais desafios que se apresentam para o grupo prospectivamente³.

DA INVENÇÃO À REALIDADE

O artigo original de Jim O'Neill (2001) se propunha a questionar a governança econômica global liderada pelo G7, apresentando a ascensão de grandes economias emergentes como elemento decisivo para constituir um novo arranjo, mais representativo.

Enquanto a arquitetura financeira de Bretton Woods foi forjada no ambiente do imediato pós-guerra, a articulação formal das principais potências econômicas globais se dá em meados dos anos 1970, na esteira do choque de petróleo e do fim do sistema de paridades cambiais do pós-guerra. O G7 evoluiu imediatamente de uma articulação de ministros de Finanças e presidentes de bancos centrais para o nível de chefes de governo e de Estado, mesmo caminho trilhado (bem mais lentamente) pelo G20 algumas décadas mais tarde. De qualquer forma, a agenda original do G7, assim como a do G20, era fundamentalmente econômica, com o Grupo se propondo a fomentar a cooperação econômica global, defender o livre comércio, promover uma reaproximação com as economias socialistas e articular seu posicionamento sobre a reforma, em curso, do sistema monetário internacional (G7 1975).

Embora o G7 tenha incorporado a Rússia na primeira década dos anos 2000, constituindo o G8, esse arranjo não sobreviveu à invasão da Crimeia, quando a Rússia passou a ser submetida a sanções pelos países do G7. Por outro lado, a crise financeira global (2008-2009), mesmo não tendo levado a uma ampliação do G7, contribuiu para dois resultados importantes na governança global: (i) a elevação do nível do G20 para chefes de Estado e de governo; e (ii) a constituição do BRIC, logo depois ampliado para BRICS, como foro de articulação e cooperação entre potências econômicas emergentes.

O G20 reuniu originalmente autoridades econômicas em grande medida como iniciativa de países avançados para “educar” – em termos de políticas fiscais e regulatórias – as economias emergentes, depois que a transmissão de

2. World Bank abordou uma possível troca de locomotivas no crescimento global (Canuto 2010).

3. As opiniões expressas são de caráter pessoal e não refletem a posição do Banco Central do Brasil ou do Ministério da Fazenda.

efeitos da crise asiática e da Rússia na década anterior havia evidenciado uma forte interligação financeira entre os dois grupos de países. Já a elevação de nível para chefes de Estado se deu em um contexto de crise financeira iniciada em países avançados e com estes chamando os não avançados a elevar seu relevo – inclusive financeiro – em atividades multilaterais.

Nesses 16 anos, o BRICS foi um relevante foro de articulação entre economias emergentes para impulsionar a reforma de quota e governança do FMI de 2010 e os aumentos de capital do Banco Mundial (2010 e 2018). Além disso, constituiu duas instituições próprias que passaram a compor a rede de bancos multilaterais/regionais de desenvolvimento e a rede de proteção financeira global, respectivamente, o Novo Banco de Desenvolvimento (NDB, na sigla em inglês) e o Acordo Contingente de Reservas (CRA, na sigla em inglês). Nos últimos dois anos, cinco outros membros se juntaram ao BRICS, e mais podem vir a fazer parte do grupo proximamente. Talvez, mais importante ainda seja a magnitude dessas economias emergentes e a perspectiva de crescimento delas. Mesmo assim, ainda permanecem dúvidas sobre a efetividade e relevância do agrupamento na governança econômica global (O'Neill 2021; 2024)⁴.

TÚNEL DO TEMPO: COMO O BRICS EVOLUIU EM COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES ORIGINAIS

Esta seção vai contrastar a evolução das economias do BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China) com as projeções feitas em um artigo de 2003 por Dominic Wilson e Roopa Purushothaman (ou W&P), olhando para os pressupostos de crescimento e taxa de câmbio (Wilson & Purushothaman 2003). As projeções neste artigo usaram um modelo Cobb-Douglas simples para o crescimento real, com as taxas de crescimento projetadas da força de trabalho com base nos dados demográficos, o investimento definido pelas taxas médias recentes, bem como uma velocidade de convergência da produtividade a um ritmo de 1,5% ao ano.

O maior potencial de crescimento das economias de menor renda per capita é determinado pela menor intensidade de capital (e consequente maior retorno) e possibilidade de se utilizarem tecnologias desenvolvidas nas economias avançadas (*catch up*) (Canuto 2021). As projeções de W&P se estendem até o ano de 2050, mas vamos nos ater ao horizonte até 2025. Cabe ressaltar que um complicador, do ponto de vista da dinâmica de investimento global, é que a ascensão dessas economias

4. Por exemplo, veja-se Jim O'Neill em dois artigos no *Project Syndicate* (2021 e 2024) afirmando categoricamente que o BRICS não evoluiu para se constituir em uma instância efetiva na governança econômica global.

emergentes iria fazer com que as maiores economias globais (em PIB) não mais fossem as economias mais ricas do planeta (em renda per capita).

Algumas das principais projeções do estudo para o PIB a preços de mercado para o período foram: (i) China ultrapassaria França e Reino Unido até 2005, Alemanha em 2007 e Japão em 2016; (ii) Índia ultrapassaria a Itália em 2016, França em 2019 e Reino Unido e Alemanha até 2023; (iii) Rússia ultrapassaria a Itália em 2019 e a França em 2024; e (iv) o Brasil ultrapassaria a Itália apenas em 2025. Além disso, os PIBs somados dos quatro BRIC alcançariam metade do PIB do G6 (Canadá não foi incluído na amostra) em 2025, e a China ultrapassaria metade do PIB norte-americano em 2023. Dois terços dessa convergência dos BRIC seriam explicados pela maior taxa de crescimento real, enquanto um terço seria pela apreciação da taxa de câmbio.

Claro que projeções de longo prazo estão sujeitas a erros de diversas naturezas. Pequenas diferenças na estimativa dos parâmetros de crescimento podem levar a grandes diferenças ao longo do tempo. Além disso, os cenários construídos assumiram políticas condutivas ao crescimento (a ausência delas podendo levar a grandes distorções), e assumiu-se também que possíveis choques não seriam capazes de alterar as tendências, causando apenas desvios temporários que se autocorrigiriam.⁵ Por cima disso, um terço do avanço relativo se daria por apreciação da taxa de câmbio, cuja trajetória foi assumida por determinantes estruturais (com o aumento da produtividade causando uma convergência entre as taxas de câmbio nominal e aquelas medidas, levando-se em conta paridades de poder de compra).

Para observar o desempenho dessas economias no período desde 2000, é necessário considerar não apenas a magnitude, mas também as possíveis sequelas diferenciadas deixadas por dois grandes choques globais – a crise financeira global de 2008-2009, que se estendeu na Europa até 2012-2013; e a pandemia da Covid de 2020-2022. Além disso, o Brasil passou por uma crise entre 2015 e

O maior potencial de crescimento das economias de menor renda per capita é determinado pela menor intensidade de capital (e consequente maior retorno) e possibilidade de se utilizarem tecnologias desenvolvidas nas economias avançadas (catch up) (Canuto 2021).

5. Algo que já se verificava presente em 2012 (Leipziger & Canuto 2012). O ritmo de convergência para cima de vários entre os não avançados declinou na segunda década do novo milênio.

2016, e a Rússia foi afetada pelas invasões da Crimeia (2014) e Ucrânia (2022), além das sanções que se seguiram.

De acordo com a base de dados do *World Economic Outlook* do FMI, o desempenho relativo dos quatro BRIC, com o PIB convertido por taxas de câmbio corrente a preços de mercado, foi como se segue. De fato, China ultrapassou França, Reino Unido e Alemanha entre 2005 e 2007, como esperado, e o Japão, em 2010, seis anos antes do que havia sido projetado. A economia indiana também surpreendeu positivamente e tornou-se maior do que a italiana em 2015, ultrapassando a França em 2019 e o Reino Unido em 2021. Projeta-se que será maior do que a economia japonesa a partir deste ano (2025). Por fim, Brasil e Rússia ultrapassaram a Itália antes do que havia sido projetado (2010 e 2012, ante projeções de 2025 e 2019, respectivamente). Ocorre que as crises e choques sofridos pelas economias de Brasil e Rússia fizeram com que a Itália recuperasse sua posição, o que deve ser mantido até pelo menos 2030, pelas projeções do Fundo.

Embora o desempenho de Brasil e Rússia tenha sido inferior ao projetado no início do século, o crescimento real médio dessas economias nos 25 anos de 2000-2024 (2,4% e 3,4%, respectivamente) foi maior do que o das economias do G6 (nesse grupo apenas os Estados Unidos chegaram próximo, com média anual de 2,2%). O diferencial de crescimento para Brasil e Rússia era esperado, não o suficiente, contudo, para promover de forma segura a convergência dessas economias emergentes ao grupo das grandes economias avançadas.

O outro elemento que promoveria a convergência, a tendência estrutural de apreciação das moedas dos países emergentes, acabou pouco contribuindo. A taxa de câmbio efetiva real do Brasil apreciou-se em quase 90% entre 2003 e 2011, para depois seguir uma tendência declinante e cair 43% até 2020. A taxa de câmbio efetiva real do rublo, por sua vez, teve um comportamento semelhante, quase dobrando entre 2000 e 2013, para declinar 28% nos três anos seguintes, sem recuperar uma tendência de apreciação consistente desde então. Já no caso da Índia, o câmbio pouco ajudou à convergência (apreciação efetiva real de 10% entre 2000 e 2020 e oscilando em torno desse patamar desde então), enquanto a China se beneficiou significativamente da apreciação cambial entre 2000 e 2015 (39%), mas desde então viu uma depreciação efetiva real de 12,5%.

A história é um tanto distinta, se compararmos a evolução dessas economias com base na paridade de poder de compra. Utilizando os PIBs em PPP como métrica, a convergência dos BRIC ao G6 é uma realidade incontestável.

A história é um tanto distinta, se compararmos a evolução dessas economias com base na paridade de poder de compra⁶. Utilizando os PIBs em PPP como métrica, a convergência dos BRIC ao G6 é uma realidade inconteste. Usando o PPP, a economia chinesa ultrapassou a do Japão, em 2001, e a dos EUA, em 2016. A Índia ultrapassou a Alemanha, em 2005, e o Japão, em 2009.

A Rússia se tornou uma economia maior do que França, Reino Unido e Itália, entre 2003 e 2004, e do que Alemanha e Japão, em 2021, enquanto o Brasil ficou maior do que Itália, Reino Unido e França, entre 2008 e 2010. Assim, a economia somada dos quatro BRIC se tornou maior do que a do G6 a partir de 2019.

O fato é que, embora as quatro grandes economias emergentes respondessem por cerca de 20% da economia global no início do século, seu maior dinamismo fazia com que sua contribuição para o crescimento global já fosse acima de 30% na média de 2000 a 2004. À medida que representava uma fatia maior da economia mundial e mantinha um diferencial de crescimento econômico com relação às economias avançadas, essa contribuição ao crescimento global cresceu e ficou em 44% na média do primeiro quarto deste século (abstraindo os anos de crescimento global negativo, 2009 e 2020). Em contraste, a contribuição do G6 ao crescimento global declinou gradualmente de um patamar superior a 20% para uma média de 17,5% para todo o período.

Uma conclusão sumária da comparação do desempenho efetivo dos BRIC nesse primeiro quarto de século, com relação aos cenários projetados pelos textos dos economistas do Goldman Sachs, poderia destacar o seguinte: (i) enquanto China e Índia mais do que corresponderam às projeções, Rússia e Brasil tiveram seu desempenho afetado por choques econômicos idiossincráticos; (ii) a apreciação da taxa de câmbio não teve o papel que se antecipava para acelerar a convergência; (iii) o peso econômico desses países na economia global, medido em PPP, continua cres-

Os países do BRICS têm uma participação significativa e crescente no comércio global (...). Por outro lado, o BRICS congrega países mais heterogêneos do ponto de vista cultural, político e institucional, enfrentando desafios econômicos diversos para avançar na trilha do desenvolvimento.

6. Há um elevado consenso sobre as vantagens de se utilizar o PPP para comparações internacionais de tamanhos das economias. Embora o PIB utilizando o PPP seja mais difícil de se estimar, ele é uma medida mais abrangente pois reflete melhor o setor de bens e serviços não comercializáveis de uma economia, sendo uma melhor medida de bem-estar econômico. Além do mais, as taxas de câmbio por PPP são muito menos voláteis do que as de mercado. Nas suas agregações no World Economic Outlook, o FMI utiliza taxas estimadas com base no PPP. Para uma apresentação breve da questão, ver Callen (2007).

cendo e já é 22% superior ao do G6, sendo projetado pelo FMI como 43% maior do que o G6 em 2030; e (iv) os BRIC têm sido motores cruciais do crescimento global.

É óbvio que a dimensão econômica do BRICS (agora ampliado para congrega 10 países) vai muito além dos aspectos levantados pelos textos que cunharam o acrônimo. Os países do BRICS têm uma participação significativa e crescente no comércio global; são importantes fontes e destinos de investimentos diretos, embora esses fluxos ainda sejam dominados por economias avançadas; acumularam reservas internacionais gigantes; têm uma posição de liderança no mercado internacional de commodities, especialmente alimentos e energia; detêm reservas estratégicas de minerais de importância crucial para a economia digital; e, particularmente no caso da China, dominam nichos tecnológicos de ponta (Canuto 2023c).

Por outro lado, o BRICS congrega países mais heterogêneos do ponto de vista cultural, político e institucional, enfrentando desafios econômicos diversos para avançar na trilha do desenvolvimento. Chama a atenção, também, o baixo grau de integração econômica entre os próprios países do BRICS, que, de uma maneira geral, mantêm relações econômicas mais extensas e significativas com os países do G7. De alguma forma, vários dos BRICS estão sujeitos aos obstáculos colocadas pela chamada “armadilha da renda média”, com as pressões demográficas e advindas das transformações no mundo do trabalho chegando antes de os países alcançarem um nível de renda compatível com o das economias avançadas (Canuto 2021).

O CONTEXTO MACROECONÔMICO NO SURGIMENTO DO BRICS

Quando o BRICS foi criado, há uma década e meia, a crise financeira global parecia anunciar um rearranjo estrutural na economia mundial, como se o derretimento financeiro de economias avançadas centrais estivesse abrindo espaço para ser ocupado por economias emergentes. Por um lado, o BRICS seria uma expressão dessa acomodação, enquanto, por outro, agrupava economias que se beneficiavam de um circuito virtuoso da demanda global no qual os EUA apareciam como consumidor final de última instância e a China, como grande provedor de bens industrializados baratos e consumidor de alimentos e bens intermediários. Ao mesmo tempo que os EUA contribuíam para sustentar a demanda global com vultosos déficits fiscais e em transações correntes, a China se apresentava como grande poupadora do mundo, ajudando a financiar esses déficits, enquanto acumulava substanciais reservas internacionais, principalmente em títulos do Tesouro dos EUA. Esse arranjo contribuiu para um período de baixa inflação, juros módicos, intensos fluxos de capital (embora voláteis), apreciação cambial de moedas de mercados emergentes (embora excessiva) e um longo ciclo virtuoso de commodities.

O período após a crise representa o apogeu desse modelo, mas também o início de sua desarticulação. O debate macroeconômico no período trazia algumas questões novas, ou pelo menos com nova roupagem, reposicionando certas alianças. Políticas monetárias expansionistas nas economias centrais, inclusive com uso de afrouxamento quantitativo, suscitaram um debate sobre *spillovers* (conhecido como “efeito contágio” no Brasil) e recurso a medidas de gestão do fluxo de capital por economias periféricas que poderiam ser desestabilizadas por inundações de capital volátil. A discussão sobre regulação micro e macroprudencial e supervisão financeira mais efetiva também ganhou importância, com o intuito de mitigar as vulnerabilidades identificadas e de evitar que novas vulnerabilidades aflorassem no mercado financeiro e causassem danos ainda maiores à economia (Canuto 2013).

Por outro lado, respostas fiscais acanhadas em algumas economias avançadas traziam relevo para o problema da sustentação da demanda global. Aqui os EUA se juntavam a algumas economias emergentes para pedir uso do espaço fiscal em economias grandes que pudessem ajudar a estabilizar e equilibrar a demanda global.

Ao mesmo tempo, tudo isso fez com que um tema caro aos EUA, que já vinha ganhando força no período que antecede à crise, assumisse uma proeminência ainda maior: o desequilíbrio global em transações correntes. Embora os EUA se beneficiassem com a absorção da poupança externa e a disponibilidade de bens de consumo baratos, isso também causava incômodo. A posição internacional de investimento líquida crescentemente negativa e uma dívida pública também crescente faziam com que os EUA buscassem colocar na ordem do dia do debate multilateral o tema dos desequilíbrios globais⁷. Essa discussão enveredava pelo tema da manipulação cambial, já que parte do argumento sobre as causas do desequilíbrio era que as economias superavitárias não permitiam que suas moedas se apreciassem. De alguma forma, o BRICS estava em uma posição construtiva, apenas duas economias tinham superávits, China e Rússia, enquanto Brasil, Índia e África do Sul eram deficitárias. No entanto, permitiram que suas moedas apreciassem significativamente ao longo dos primeiros quinze anos do século. Ainda mais relevante é o fato de que a contribuição das economias emergentes para o crescimento econômico mundial se tornou cada vez maior ao longo deste século.

O fato é que o BRICS surge em um quadrante histórico em que os debates tinham caráter multifacetado e produziam agrupamentos cambiantes, dependendo das questões. Havia uma esperança de que um ambiente verdadeiramente multilateral iria prevalecer nas relações econômicas globais. Contudo, a segunda metade dos anos 2010 levou a economia global por outro caminho.

7. Para alguns, a desindustrialização da economia norte-americana também seria um sintoma desse desequilíbrio e ajudaria mais tarde a criar um ambiente político de questionamento ao multilateralismo e de favorecimento a medidas protecionistas.

BRICS EM UM MUNDO QUE SE MOVE PARA O LESTE E PARECE ESTAR CAMINHANDO PARA UMA NOVA POLARIZAÇÃO

A percepção de que o multilateralismo era um jogo jogado contra o interesse dos EUA acabou ganhando espaço na política do país. Mais do que isso, passou a ser predominante a identificação da China como superpotência em ascensão e, conseqüentemente, o grande adversário econômico dos EUA. O primeiro governo Trump consolida essa visão, que persiste mesmo depois de 2020. Assim, o tema da fragmentação geoeconômica continuou aparecendo com força no debate macroeconômico multilateral (Canuto 2023b). E agora, na guerra tarifária, a nova administração norte-americana continua apontando a sua artilharia pesada contra a China⁸.

Como vimos acima, este primeiro quarto de século confirma a ascensão econômica da China, assim como a da Índia, como fato histórico inapelável. Ocorre que esse ascenso se dá em um modelo que tem os EUA no seu centro econômico e financeiro e o dólar como, de longe, a principal moeda de livre curso internacional. Embora a turbulência que estamos presenciando neste início de 2025 tenha suas especificidades circunstanciais, não deveria ser tratada como um acidente de percurso, mas sim como parte de um processo subjacente, que já vem de algum tempo e deve provocar ainda muita agitação nos anos que se seguem.

A diferença com relação aos últimos anos é que o governo norte-americano parece recusar-se a continuar desempenhando o papel que lhe coube como liderança nos arranjos multilaterais do pós-guerra e procura forçar um ajuste na conduta dos parceiros comerciais, em geral, criando barreiras específicas que dificultem a emergência da China como liderança na economia global. A tendência é que os próximos anos sejam marcados por disputas intensas entre a superpotência dominante e a superpotência em ascensão, o que oferece riscos (e eventuais oportunidades) à economia global. De fato, uma acomodação dessa magnitude, historicamente, costuma ser traumática. Trata-se, portanto, de um contexto muito distinto daquele que prevalecia no surgimento do BRICS.

Essa nova repolarização coloca questões importantes para os parceiros do BRICS. Como evitar que o BRICS se converta numa peça auxiliar nessa “briga de cachorro grande”? Que espaço se abre nesse contexto para uma agenda que permita aos demais parceiros BRICS navegar sem terem que se posicionar na disputa entre as duas superpotências?

8. Isso não obstante o fato de que o governo americano impôs tarifas mais altas a todos os parceiros comerciais, inclusive aos aliados mais próximos, com um diferencial para cima, contudo, no caso da China. (Canuto 2025)

A princípio, uma maior fragmentação/polarização econômica global não interessa a nenhum dos membros do BRICS. Em primeiro lugar, a própria China não quer antecipar um confronto com os EUA, mas sim dar tempo para que sua força econômica se consolide, antes de colocar em xeque a hegemonia dos EUA na governança econômica global. Isso é principalmente verdadeiro, considerando a pujança do mercado norte-americano e o papel que seu sistema financeiro e o dólar desempenham. Como se sabe, ter a moeda de referência permite ao emissor exercer um “privilegio exorbitante”, mas também implica responsabilidades que a China não estaria preparada ou disposta a assumir neste momento⁹. O modelo atual continua servindo aos chineses.

Para os demais membros (talvez com exceção de Rússia e Irã), um aprofundamento da fragmentação econômica tende a ser altamente deletério, por mais que crie algumas oportunidades pontuais. Maior fragmentação tende a reduzir o crescimento potencial mundial, aumentar custos e desacelerar o crescimento do comércio internacional¹⁰. Dada a diferença de magnitude e poderio econômico (e militar) entre as duas superpotências e as economias de mercado emergente, o melhor é não se posicionar muito próximo a um dos polos. Como diz o ditado swahili, “quando os elefantes brigam [ou fazem amor], a grama sofre”.

Qual seria então o papel do BRICS para ajudar a evitar uma nova polarização e assegurar um melhor ambiente para as economias de mercado emergentes? Uma linha promissora a seguir seria a de defesa e reforço do multilateralismo, ao tempo em que avance na cooperação em temas e de uma forma que não acirre a polarização ou o potencial de conflitos globais. Essa abordagem é o que desenvolvemos na próxima seção.

A tendência é que os próximos anos sejam marcados por disputas intensas entre a superpotência dominante e a superpotência em ascensão, o que oferece riscos (e eventuais oportunidades) à economia global.

9. Em 2015, quando o renminbi (RMB) chinês foi aprovado para compor a cesta de moedas de base dos Direitos Especiais de Saque (DES) do FMI – juntando-se ao dólar americano, ao euro, ao iene e à libra esterlina –, uma das exigências foi relaxar restrições entre os mercados financeiros de Hong Kong e a China continental. Seguiu-se uma saída de US\$ 300 bilhões da China por chineses diversificando sua riqueza financeira, ao que se seguiu uma reativação de controles de saída de capital. Sem liberdade plena de movimento, ativos chineses em RMB não constituirão reserva de valor para não chineses.

10. A diretora-gerente do FMI, Kristalina Georgieva, estimava em 2023 que as restrições comerciais (à época, muito menos relevantes do que as existentes hoje) poderiam levar a uma perda de 7% no PIB global (Georgieva 2023).

DESAFIOS PARA SE AVANÇAR NUMA AGENDA BRICS+

O BRICS se propõe a ser uma articulação diplomática com enfoque predominantemente econômico, mas cujo escopo vai muito além, incluindo temas de segurança global, meio ambiente, saúde, agricultura, políticas sociais etc. Nosso foco aqui, contudo, está na trilha financeira do BRICS, que envolve ministérios das Finanças e bancos centrais dos países-membros e suas respectivas agendas.

A atuação na trilha financeira do BRICS se dá em três linhas principais: (i) articular posições comuns para levar aos foros multilaterais, particularmente para apoiar a reforma da governança das instituições de Bretton Woods (FMI e Banco Mundial); (ii) fomentar iniciativas e instituições próprias que possam ampliar o alcance da atuação dos países-membros (o NDB e o CRA são os principais exemplos, mas existem diversas outras iniciativas mais localizadas¹¹); e (iii) estimular a cooperação técnica e troca de experiências para beneficiar as políticas de caráter doméstico.

Oferecemos abaixo algumas linhas ilustrativas de por onde a agenda BRICS na Trilha Financeira poderia desenvolver-se no atual contexto:

BRICS+ como liderança do Sul Global no debate multilateral

A mudança na governança econômica global, em particular nas instituições de Bretton Woods, é uma agenda fundadora do BRICS e um pleito que remonta a décadas passadas. Não é, contudo, um tema totalmente harmônico no âmbito da atual composição ampliada do BRICS, já que a heterogeneidade de seus membros faz com que alguns deles tenham interesses específicos que se sobrepõem ao interesse coletivo dos mercados emergentes e das economias em desenvolvimento (EMDEs, na sigla em inglês). De qualquer forma, no contexto das economias emergentes, o BRICS está em posição privilegiada para liderar essa luta por uma governança mais representativa das instituições financeiras multilaterais. Esse papel pode ser desempenhado buscando agendas inclusivas, que atraiam naturalmente o apoio da grande maioria dos EMDEs. O BRICS pode e deve almejar a ser o porta-voz das demais economias em desenvolvimento, defendendo uma ordem econômica mais representativa e mais recursos para a “rede de segurança financeira global” e os bancos multilaterais de desenvolvimento, incluindo mais financiamento para enfrentar a mudança climática. Uma possível bandeira que o BRICS poderia propugnar é a da venda de uma fração

11. O BRICS tem avançado em agendas de cooperação na área tributária e aduaneira, de integração de sistemas de pagamentos, de facilitação de investimentos em infraestrutura e de segurança cibernética, entre outros temas.

do estoque de ouro do FMI para sustentar níveis mais elevados de empréstimos concessionais e mais cooperação técnica gratuita pelo Fundo¹².

Quando os países enfrentam choques financeiros externos, precisam contar com amortecedores financeiros para combatê-los. A rede de segurança financeira global é o conjunto de instituições e arranjos que fornecem linhas de defesa para as economias contra tais choques. Do ponto de vista de qualquer país, existem três linhas de defesa em suas redes de segurança financeira externa: reservas internacionais; recursos comuns (linhas de *swap* e acordos de financiamento plurilateral); e o Fundo Monetário Internacional. É necessário ampliar e facilitar o acesso à camada mais importante da rede de segurança financeira global: o FMI (Canuto & Amar 2024).

Ampliar a membresia e aprofundar a atuação do NDB

O New Development Bank (NDB) é o fruto mais relevante do BRICS nesses 15 anos de história. Com capital de US\$ 50 bilhões e uma membresia que já é mais ampla do que o BRICS original¹³, o NDB é uma fonte importante de financiamento ao desenvolvimento e parte integrante da comunidade de bancos multilaterais de desenvolvimento (MDBs, na sigla em inglês). Talvez, o desafio maior com relação ao NDB seja como ampliar a membresia e utilizar mais amplamente moedas locais no financiamento. Além disso, como uma instituição que tem estrutura e vai constituindo um corpo técnico mais robusto, o NDB pode ser hospedeiro de várias outras iniciativas do BRICS.

Aprimorar o CRA

O Arranjo Contingente de Reservas (CRA) foi constituído simultaneamente ao NDB e reúne US\$ 100 bilhões em reservas dos cinco membros originais para auxílio mútuo. Os bancos centrais dos países-membros do CRA desenvolveram todo o arcabouço operacional e já realizaram testes para assegurar a plena funcionalidade do mecanismo. Entretanto, até hoje não houve necessidade de se ativar o Arranjo. Como se trata de um mecanismo de compartilhamento de reservas de países que

12. O FMI tem um dos maiores estoques de ouro do mundo com 2,8 mil toneladas (90,5 milhões de onças) e que está registrado no seu balanço ao preço de US\$ 35 a onça. Ao preço de 9 de maio de 2025 (US\$ 3,344 por onça), o lucro com a venda de 5% do estoque de ouro do Fundo seria capaz de levantar cerca de US\$ 15 bilhões, recurso mais do que suficiente para financiar o *gap* que era estimado em US\$ 8,8 bilhões, em outubro do ano passado, para tornar autossustentável o Fundo de Crescimento e Redução da Pobreza (PRGT em inglês) nos novos (mais elevados) níveis de demanda por recursos concessionais do FMI. O PRGT é o principal veículo do Fundo para fornecer financiamento concessional (atualmente com taxas de juros zero) a países de baixa renda.

13. Além dos cinco membros originais, Bangladesh (2021), UAE (2021) e Egito (2023) já se tornaram membros e o Uruguai está em processo de adesão, já aprovado pela Junta de Governadores do NDB.

não emitem moedas de reserva, o CRA precisa ser percebido por todos os participantes e não apenas por aqueles que teriam uma maior probabilidade de acionar o mecanismo como uma ampliação das suas próprias defesas. Um complicador adicional é que apenas China e Rússia (dos atuais membros do CRA) acumularam reservas com base em superávits de conta corrente. As reservas dos demais países foram acumuladas por uma política ativa de reduzir a vulnerabilidade financeira externa, mas a um custo bastante elevado, que precisa ser mais do que compensado pela segurança adicional que o mecanismo oferece¹⁴.

No atual desenho do CRA, a segurança está, até certo ponto, associada à existência de programas de ajuste com o FMI, daí a importância de se ter um limite relativamente baixo para acesso a recursos sem um programa com o Fundo. Isso gera um *trade off* intrínseco ao Arranjo, pois, quanto mais baixo o limite não vinculado, maior a segurança para os países que vão emprestar reservas, mas menor a utilidade para os países que queiram tomar emprestado. Uma possível forma de aumentar o limite de acesso não vinculado seria ampliar a capacidade do mecanismo de monitoramento e de estabelecer condicionalidade (replicando mais plenamente as funções do FMI)¹⁵. Ocorre que isso potencialmente geraria um custo elevado para os membros e poderia provocar um aprofundamento na cisão entre tomadores e credores do mecanismo. Poder-se-ia, entretanto, nas condições atuais, explorar a possibilidade de utilização de moedas locais (o que não é uma mudança trivial) e a capacidade de ampliação do mecanismo com inclusão dos novos membros, mesmo sem alterar o modelo atual do Arranjo.

A agenda “moeda BRICS” e suas alternativas

No contexto atual, há um certo consenso entre os países do BRICS de que o sistema monetário internacional precisa ser reformado para se tornar mais aderente aos princípios de segurança, imparcialidade e eficiência, correspondendo mais aos interesses de economias em desenvolvimento. A belicização do dólar nos últimos anos, com o crescente uso de sanções unilaterais (sem a aprovação das Nações Unidas), é um fator impulsionando essa discussão. Desde a Cúpula de Johannesburg (2023) o BRICS tem se pronunciado a respeito, defendendo um maior uso de moedas locais nas transações entre os países-membros¹⁶. Um possível avanço poderia ser na direção de uma rede de acordos bilaterais de uso de

14. Sobre os custos de manutenção de reservas externas, veja Saraiva & Canuto (2009).

15. Ambos os temas foram bastante contenciosos nas discussões originais do CRA, com vários dos bancos centrais envolvidos expressando sua preocupação em emprestar recursos não vinculados a programas do FMI, assim como em assumir funções de *surveillance*, e possivelmente de estabelecimento de condicionalidade, hoje atribuições típicas do FMI.

16. Ver Canuto (2023a) para uma discussão sobre motivações e restrições ao uso de moedas locais no comércio entre países do BRICS.

moeda local (nos moldes do Sistema de Pagamentos em Moeda Local - SML - no Mercosul). De qualquer forma, mesmo no caso de Brasil e Argentina, que celebraram um SML em 2008, o uso do sistema praticamente se restringe às exportações brasileiras, e seu volume não ultrapassou ao equivalente a US\$ 1 bilhão anual (enquanto as exportações brasileiras para a Argentina giraram em torno de US\$ 15 bilhões nos últimos anos). Enfim, essa é uma agenda delicada, não apenas pelos aspectos econômicos, mas também por suas implicações geopolíticas, e os membros do BRICS deveriam tratá-la com bastante cautela, particularmente em um ambiente que já está bastante carregado de tensões.

Fomentar o investimento em infraestrutura

Aqui se podem buscar a mobilização de poupança e capacidade de investimento de alguns membros do BRICS para fomentar investimentos em infraestrutura nos demais países. As discussões em curso parecem apontar para criação de plataformas ou mecanismos que facilitem esse processo. A *Belt and Road Initiative* (BRI) da China mostra que existe um potencial para se buscar a ampliação de fluxos de investimento em infraestrutura, particularmente diante das necessidades crescentes de se expandir uma infraestrutura sustentável, tendo em vista as pressões criadas pelas mudanças climáticas. Embora a experiência da BRI seja valiosa, o modelo chinês não é replicável, e nem seria desejável que fosse, tendo em vista os inúmeros problemas criados com o excesso de endividamento de países de baixa renda¹⁷.

CONCLUSÃO: COMO NAVEGAR UMA TRANSIÇÃO GEOECONÔMICA COMPLEXA E QUE TENDE A SER PROLONGADA

Nesta nota, mostramos que o BRICS, como realidade geoeconômica, não frustrou, mas também não realizou plenamente as expectativas na sua origem. O BRICS como projeto de ampliar a força e a voz do Sul Global nos debates e arranjos econômicos mundiais vai precisar se equilibrar, cada vez mais de agora em diante, em processos bastante complexos.

Em primeiro lugar, o tamanho econômico da China relativamente aos demais membros do BRICS, embora seja comparável à diferença existente no G7 entre os EUA e os demais membros, implica algumas dificuldades adicionais. Enquanto o G7 foi estabelecido em um contexto internacional de liderança consolidada dos EUA e de grande integração econômica entre os países-membros, o BRICS reúne um

17. Ver Canuto (2024) para uma discussão das diferentes fases do BRI.

grupo de países mais heterogêneos, incluindo uma potência econômica subalterna, cuja ascensão vai tender a causar turbulência para uma nova acomodação dos espaços geoeconômicos e geopolíticos.

Também é possível questionar até que ponto a “armadilha da renda média” não vai gerar desafios de enorme magnitude para o BRICS (Canuto 2021). A experiência de transição tardia para a categoria de país de renda elevada demonstra que o modelo que obteve maior sucesso foi o de “orientação para exportação”. Esse modelo claramente oferece limites, ainda mais acentuados nos dias de hoje, com a cruzada da maior economia do mundo contra seus déficits comerciais. Ainda por cima, os países do BRICS estão tendo que enfrentar desafios estruturais seríssimos, relacionados ao aquecimento global, ao envelhecimento da população, às transformações no mundo do trabalho, entre outros, antes de se tornarem países ricos. Portanto, com todo o potencial econômico dos mercados emergentes, os desafios que terão de enfrentar são de magnitude considerável.

Além disso, a postura do atual governo na Casa Branca, ao intensificar o confronto com a China, coloca uma dificuldade maior para os BRICS avançarem em um projeto comum sem atrair a atenção e a possível retaliação dos EUA. Daí a importância de se construir uma agenda que seja relevante, que posicione o BRICS no debate político mais amplo, que aprofunde os laços de cooperação e integração econômica entre os países, mas que não contribua para uma ruptura ou maior turbulência no sistema monetário e financeiro internacional. ■

[...]o BRICS reúne um grupo de países mais heterogêneos, incluindo uma potência econômica subalterna, cuja ascensão vai tender a causar turbulência para uma nova acomodação dos espaços geoeconômicos e geopolíticos.

Referências Bibliográficas

- Callen, Tim. 2007. "Purchasing Power Parity: Weights Matter." *Finance & Development Magazine* 44 (1): 44-45. <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/Series/Back-to-Basics/Purchasing-Power-Parity-PPP>.
- Canuto, O. 2010. "Recoupling or Switchover? Developing Countries in the Global Economy." In *The Day after Tomorrow: A Handbook on the Future of Economic Policy in the Developing World*, Canuto, O. & Giugale, M. (orgs.). World Bank. <http://hdl.handle.net/10986/2507>.
- Canuto, O. & Swati Ghosh. 2013. *Dealing with the Challenges of Macro Financial Linkages in Emerging Markets*. World Bank.
- Canuto, O. 2021. *Climbing a High Ladder: Development in the Global Economy*. Policy Center for the New South.
- Canuto, O. 2023a. "Rising Use of Local Currencies." *Policy Center for the New South*, August 29, 2023. <https://www.policycenter.ma/publications/rising-use-local-currencies-cross-border-payments>
- Canuto, O. 2023b. "Growth Implications of a Fractured Trading System." *Policy Center for the New South*, September 21, 2023. <https://www.policycenter.ma/publications/growth-implications-fractured-trading-system>.
- Canuto, O. 2023c. "A Tale of Two Technology Wars: Semiconductors and Clean Energy." *Policy Center for the New South Policy Brief* 41(23). https://www.policycenter.ma/sites/default/files/2023-11/PB_41-23_Otaviano%20Canuto.pdf.
- Canuto, O. & Amshika Amar. 2024. "Emerging Markets and Developing Economies in the Global Financial Safety Net." *Policy Center for the New South Policy Paper* 01(24). https://www.policycenter.ma/sites/default/files/2024-02/PP_01-24_Otaviano%20Canuto%20%26%20Amshika%20Amar%20VFF.pdf.
- Canuto, O. 2024. "Whither China's Belt and Road Initiative?" *Policy Center for the New South*, January 2, 2024. <https://www.policycenter.ma/publications/whither-chinas-belt-and-road-initiative>
- Canuto, O. 2025. "The Spring of Tariff Regret." *Policy Center for the New South*, May 5, 2025. <https://www.policycenter.ma/publications/spring-tariff-regret>.
- Georgieva, K. 2023. "The Price of Fragmentation." *Foreign Affairs*, August 22, 2023. <https://www.foreignaffairs.com/united-states/price-fragmentation-global-economy-shock>.
- G7. 1975. "Rambouillet Summit – Declaration of Rambouillet". *Ministry of Foreign Affairs of Japan*, November 17, 1972. https://www.mofa.go.jp/policy/economy/summit/2000/past_summit/01/e01_a.html.
- Leipziger, Danny M & Otaviano Canuto. 2012. *Ascent after Decline: Regrowing Global Economies after the Great Recession*. The World Bank.
- O'Neill, Jim. 2001. "Building Better Global Economic BRICs". *Goldman Sachs Global Economics Paper* 66, 30 de novembro de 2001. <https://www.almendron.com/tribuna/wp-content/uploads/2013/04/build-better-brics.pdf>.
- O'Neill, Jim. 2021. "Will the BRICS Ever Grow Up?" *Project Syndicate*, September 16, 2021. <https://www1.project-syndicate.org/commentary/brics-20-years-of-disappointment-by-jim-o-neill-2021-09>.
- O'Neill, Jim. 2024. "The BRICS Still Don't Matter." *Project Syndicate*, October 17, 2024. <https://www.project-syndicate.org/commentary/moscow-brics-summit-expanded-bloc-still-rudderless-and-ineffective-by-jim-o-neill-2024-10>.
- Saraiva, B. & Otaviano Canuto. 2009. "Vulnerability, Exchange Rate and International Reserves:

Whither Brazil?" *Center for Macroeconomics & Development*, September 21, 2009. <https://www.cmacrodev.com/vulnerability-exchange-rate-and-international-reserves-whither-brazil/>.

Wilson, D. & Roopa Purushothaman. 2003. "Dreaming with BRICs: The Path to 2050." *Goldman Sachs Global Economics Paper* 99. <https://www.goldmansachs.com/pdfs/insights/archive/archive-pdfs/brics-dream.pdf>.

Como citar: Canuto, Otaviano & Bruno Saraiva. 2025. "BRICS em tempos de acomodação tectônica". *CEBRI-Revista* Ano 4, Número 13 (Jan-Mar): 22-39.

To cite this work: Canuto, Otaviano & Bruno Saraiva. 2025. "BRICS in Times of Tectonic Shifts." *CEBRI-Journal* Year 4, No. 13 (Jan-Mar): 22-39.

DOI: <https://doi.org/10.54827/issn27647897.cebri2025.13.02.02.22-39.pt>

Recebido: 12 de maio de 2025

Aceito para publicação: 19 de maio de 2025

Copyright © 2025 CEBRI-Revista. Este é um artigo em acesso aberto distribuído nos termos da Licença de Atribuição Creative Commons, que permite o uso irrestrito, a distribuição e reprodução em qualquer meio, desde que o artigo original seja devidamente citado.