



NEEC

NÚCLEO DE ESTUDOS ESTRATÉGICOS

CORECON-SP

A reconfiguração da ordem global e os desafios do desenvolvimento brasileiro

André Roncaglia

Palestra magna e debate com o público. Simpósio Nacional dos Conselhos de Economia.

Nº 05

SÃO PAULO, SETEMBRO DE 2026

Sobre o expositor

André Roncaglia de Carvalho é diretor-executivo do Brasil no Fundo Monetário Internacional (FMI). É graduado em Ciências Econômicas (2003) e mestre em Economia (2007) pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP) e doutor em Economia do Desenvolvimento (2015) pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP). Em 2014, foi doutorando visitante na University of Massachusetts Amherst.

Professor adjunto licenciado da Universidade de Brasília (UnB), atua na área de Economia nos temas de inflação e política monetária, economia monetária, macroeconomia do desenvolvimento, história do pensamento econômico, economia financeira e economia brasileira.

FICHA EDITORIAL

Cadernos NEEC – Nº 5

Título

A reconfiguração da ordem global e os desafios do desenvolvimento brasileiro

Expositor

André Roncaglia – Palestra magna no Simpósio Nacional dos Conselhos de Economia (SINCE 2026)

Mediação

Tania Cristina Teixeira
Haroldo da Silva

Edição técnica

Núcleo de Estudos Estratégicos (NEEC)

Instituição

Conselho Regional de Economia de São Paulo (Corecon-SP)

Origem do texto

Caderno elaborado a partir da palestra magna “Economia Mundial em Transformação: como o Brasil deve responder às novas dinâmicas globais” realizada na abertura do Simpósio Nacional dos Conselhos de Economia (SINCE), no dia 9 de setembro de 2026, em São Paulo

Primeira edição

Agosto de 2026

Coordenação editorial

NEEC – Núcleo de Estudos Estratégicos

Revisão e organização do texto

Edição de Antonio Prado. A exposição oral foi transcrita e organizada em formato de ensaio, preservando integralmente o conteúdo substantivo

Diagramação

Igor Maia

© 2026 – NEEC / Corecon-SP

É permitida a reprodução parcial ou integral deste caderno, desde que citada a fonte.

NOTA METODOLÓGICA

Este texto resulta da edição da palestra magna proferida por André Roncaglia, diretor-executivo do Brasil no Fundo Monetário Internacional, no Simpósio Nacional dos Conselhos de Economia, promovido pelo Cofecon e pelo Corecon-SP em São Paulo, em 9 de setembro de 2026, durante a cerimônia de abertura do 32º Prêmio Brasil de Economia. A exposição foi reorganizada para a forma escrita, com supressão de repetições, marcas de oralidade e referências circunstanciais próprias do evento. As respostas às perguntas do público foram preservadas na segunda parte. As figuras reproduzem gráficos e quadros da apresentação utilizada pelo expositor, com legendas e indicação de fontes acrescentadas pela edição.

NOTA EDITORIAL

O argumento central é que a ordem global atravessa uma reconfiguração simultaneamente comercial, macroeconômica, tecnológica e financeira. Esse processo eleva riscos, mas também abre oportunidades para o Brasil. Aproveitá-las exige credibilidade fiscal orientada ao médio e ao longo prazo, política industrial, transformação ecológica, fortalecimento da produtividade e um projeto nacional de desenvolvimento capaz de converter o capital natural em tecnologia, emprego e inclusão.

SUMÁRIO

Parte I – A exposição	7
1. Uma ordem global em transformação.....	7
2. A erosão gradual do privilégio do dólar.....	8
3. Desequilíbrios globais e resiliência dos emergentes.....	12
4. Riscos e oportunidades para o Brasil.....	15
5. Credibilidade fiscal como instrumento do desenvolvimento	15
6. Capital natural, energia limpa e cadeias de valor.....	16
7. Dívida pública e transmissão da política monetária.....	17
8. Reforma tributária, produtividade e inteligência artificial.....	18
9. Um projeto nacional para a próxima década.....	19
 Parte II – O debate com o público	 21
10. Crescimento sustentado e inclusivo.....	21
11. Credibilidade fiscal e políticas inclusivas.....	21
12. Dívida em moeda própria e lições internacionais	22
13. Terras raras, minerais críticos e integração regional	22
 Síntese	 23
 Referências	 24
 Ficha editorial.....	 25

Parte I - A exposição

1. Uma ordem global em transformação

Estar no Fundo Monetário Internacional oferece uma oportunidade especial de observar o mundo em um momento de mudanças profundas. Quando fui convidado para o cargo, imaginava que trataria sobretudo de macroeconomia, fluxos de capitais, taxas de câmbio e condições de crédito dos países. O contexto, porém, tornou a geopolítica uma dimensão incontornável do trabalho econômico.

Minha formação em diferentes correntes do pensamento econômico ajudou a compreender essa mudança. Celso Furtado, um dos mestres que orientaram minha trajetória intelectual, ensinou que o conhecimento econômico parece estável enquanto a geopolítica permite. Quando a geopolítica se altera radicalmente, as ideias econômicas e as instituições multilaterais também precisam se adaptar. O FMI não é exceção: transformou-se ao longo de sua história e continuará a fazê-lo diante das mudanças atuais.

A ordem global pode ser observada em quatro dimensões interligadas. Todas estão em transformação, embora com velocidades e profundidades distintas. A simultaneidade desses movimentos cria um desafio monumental para os economistas no século XXI.

Quadro 1 — As quatro dimensões da reconfiguração da ordem global.

Dimensão	Transformação	Consequência principal
Comercial	Fragmentação do multilateralismo e retorno das tarifas	Redesenho das cadeias globais e centralidade da segurança nacional
Macroeconômica	Ampliação de desequilíbrios comerciais e fiscais	Dívidas elevadas, juros maiores e inflação mais persistente
Tecnológica	Automação acelerada pela inteligência artificial e escala chinesa	Maior dificuldade para subir a escada tecnológica pela manufatura
Financeira	Sinais de erosão da centralidade do dólar e dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos	Aumento do custo global do capital e diversificação de reservas

Fonte: elaborado com base na exposição.

No plano comercial, o multilateralismo está se fragmentando. As tarifas voltaram a integrar as regras do jogo e a política industrial retornou ao centro do debate econômico, contrariando o entendimento dominante nas últimas décadas. O foco principal já não é apenas eficiência, mas segurança nacional, autonomia tecnológica e resiliência produtiva.

No plano macroeconômico, superávits e déficits comerciais atingem níveis extremos, sobretudo na relação entre China e Estados Unidos, e redesenham a geografia da produção mundial. Ao mesmo tempo, os países mais ricos enfrentam desafios fiscais que antes eram associados às economias latino-americanas: dívidas crescentes, taxas de juros elevadas e choques inflacionários que resistem às políticas monetárias.

Na ordem tecnológica, a automação ganha velocidade com a inteligência artificial. A escala produtiva chinesa comprime o espaço disponível para países que pretendem subir a escada tecnológica por meio da manufatura. Isso não significa que esse caminho tenha desaparecido, mas é preciso reconhecer que se tornou mais difícil e exige estratégias mais sofisticadas.

Por fim, na ordem financeira, surgem sinais de erosão da centralidade do dólar e dos títulos públicos norte-americanos. A combinação das quatro dimensões produz crises, oportunidades e desafios. Compreender os contornos dessa reconfiguração é indispensável para pensar o lugar do Brasil na próxima década.

2. A erosão gradual do privilégio do dólar

A transformação mais impressionante talvez seja a perda gradual do privilégio exorbitante dos Estados Unidos: a capacidade de emitir a moeda e os títulos que funcionam como porto seguro em momentos de tensão, ocorram as crises dentro ou fora do país. Há indícios de um problema estrutural de demanda por ativos norte-americanos. O governo dos Estados Unidos coloca no mercado um volume crescente de títulos, enquanto instituições financeiras e investidores enfrentam limites para absorvê-los.

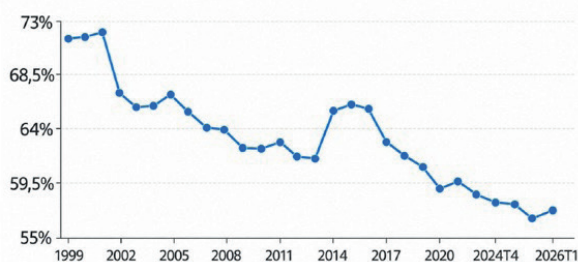
Esse desequilíbrio afeta a credibilidade da política fiscal e reduz a função de reserva de valor historicamente exercida pelos ativos norte-americanos. A participação do dólar nas reservas cambiais globais apresenta tendência de queda, assim como a presença estrangeira no mercado de títulos do Tesouro. Trata-se de um processo sujeito a oscilações, mas sua direção geral é difícil de ignorar.

O privilégio exorbitante e sua erosão

Durante décadas, os EUA se financiaram a menor custo que qualquer outro país porque o mundo precisava do dólar e das treasuries como âncoras. Esse privilégio está sendo erodido.

Participação do dólar americano nas reservas cambiais globais

Percentual das reservas cambiais alocadas em moeda estrangeira; observações de fim de ano até 2024, com as observações mais recentes para 2025 e 2026T1.



Fonte: FMI COFER; Federal Reserve. 2026T1 = observação mais recente disponível.

Participação estrangeira no mercado de Treasuries

% dos títulos do Tesouro dos EUA negociáveis detidos por investidores estrangeiros



Fonte: Federal Reserve, Financial Accounts of the United States. 2025 = 1º trimestre.

Figura 1 - Participação do dólar nas reservas cambiais globais e participação de investidores estrangeiros no mercado de títulos do Tesouro dos Estados Unidos.

Fonte: apresentação do expositor, com base em FMI (COFER) e Federal Reserve.

A elevação dos rendimentos dos títulos norte-americanos tem efeitos que ultrapassam os Estados Unidos. Como esses papéis são tomados como referência de ativo livre de risco, retornos mais altos elevam a remuneração exigida para todos os demais ativos. O custo de financiamento aumenta para governos, empresas e projetos em escala global.

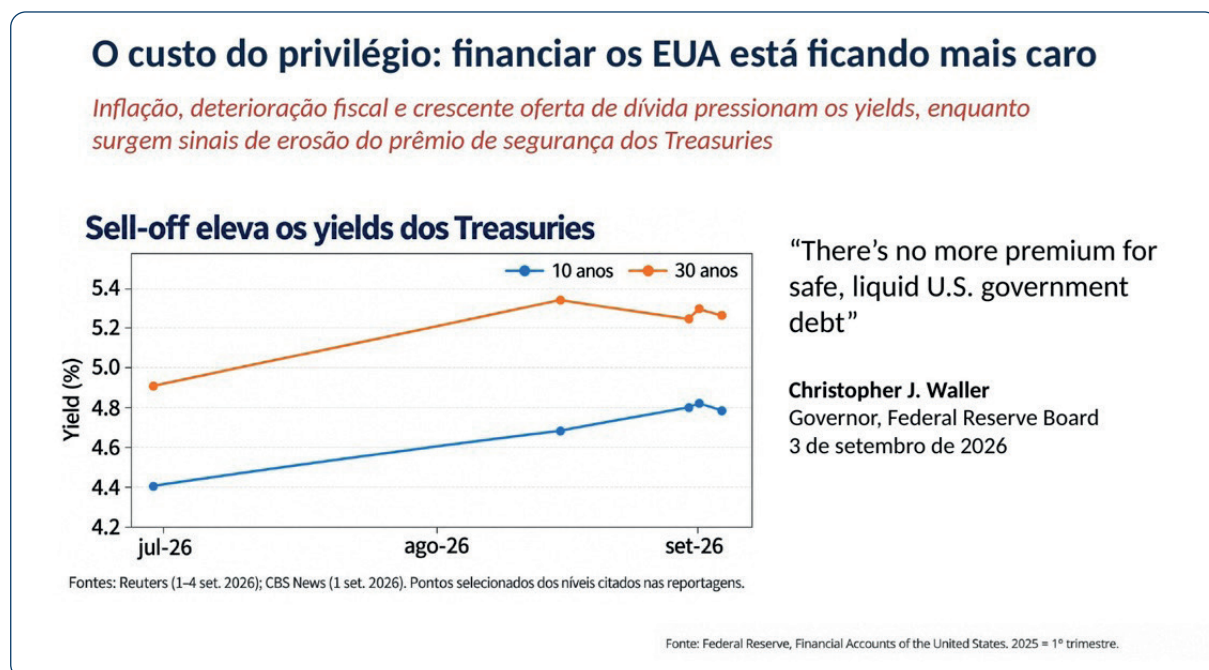


Figura 2 - Rendimentos dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos de 10 e 30 anos, julho a setembro de 2026.

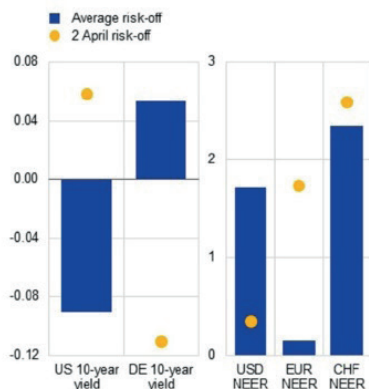
Fonte: apresentação do expositor, com base em Reuters e CBS News (setembro de 2026), níveis selecionados.

A reação dos mercados ao anúncio tarifário norte-americano de 2 de abril de 2025, o chamado Liberation Day, ilustrou a mudança. Historicamente, em momentos de aversão ao risco, investidores compravam títulos do Tesouro dos Estados Unidos. O aumento do preço dos papéis reduzia seus rendimentos e fortalecia o dólar. Naquele episódio, ocorreu o inverso: os rendimentos subiram. O movimento sugeriu perda do prêmio de conveniência associado aos títulos norte-americanos.

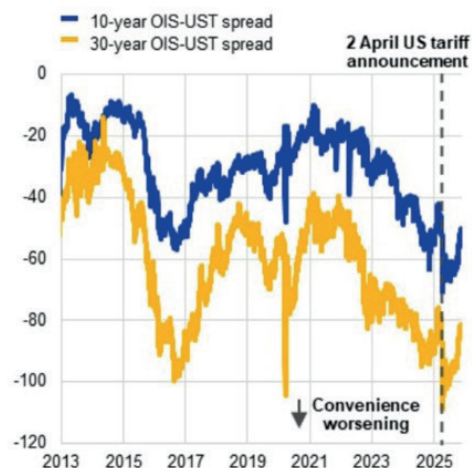
Abril de 2025: o experimento natural que mudou o debate

b) Asset price responses to major risk-off events

(cumulative percentage changes)



(1 Jan. 2013-18 Nov. 2025, basis points)



Fonte: BCE, Financial Stability Review, novembro de 2025, "What safe haven after the April US tariff announcement? Implications for euro area financial stability"

Figura 3 - Reação dos ativos de referência ao anúncio tarifário norte-americano de abril de 2025.

Fonte: apresentação do expositor, com base em BCE, Financial Stability Review, novembro de 2025.

É importante evitar conclusões precipitadas. Erosão não significa substituição imediata. O fim do dólar, se ocorrer, será um processo de décadas. A moeda norte-americana não é apenas um meio de pagamento: constitui uma infraestrutura monetária e financeira formada por mercados de derivativos, sistemas de pagamentos, precificação do comércio internacional, bolsas de valores e instrumentos de proteção. Em diferentes segmentos, o dólar permanece dominante, enquanto o euro continua distante e o renminbi ainda tem participação internacional pequena diante do peso econômico da China.

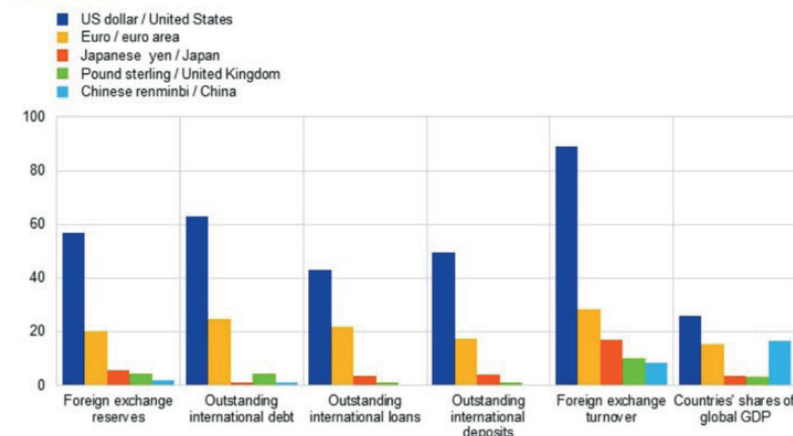
Erosão não significa substituição imediata. O fim do dólar, se ocorrer, será um processo de décadas.

Mas... erosão não significa substituição!

O peso relativo do dólar vem diminuindo em algumas dimensões, mas nenhuma outra moeda se aproxima de sua presença simultânea em reservas, crédito, depósitos e mercados cambiais

Snapshot of the international monetary system and countries' shares of global GDP

(percentages)



Fonte: BCE, *The International Role of the Euro*, junho de 2026

Figura 4 - Participação das principais moedas em reservas, crédito, depósitos e mercados cambiais.

Fonte: apresentação do expositor, com base em BCE, *The International Role of the Euro*, junho de 2026.

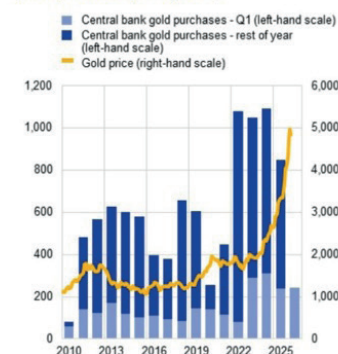
A busca por diversificação aparece com clareza na valorização do ouro e nas compras realizadas por bancos centrais. Desde o rompimento do vínculo formal entre dólar e ouro, em 1971, o preço da onça passou de US\$ 35 para valores superiores a US\$ 5 mil, uma multiplicação superior a cem vezes. O aumento da participação do ouro nas reservas decorre tanto da valorização do ativo quanto de novas aquisições. Também há movimentos de repatriação para outras jurisdições, em resposta às sanções e às dúvidas sobre a segurança do sistema centrado no dólar.

A diversificação está levando ao ouro, não a outras moedas

A busca por diversificação tem se traduzido menos na ascensão de uma moeda rival e mais no retorno do ouro como ativo de reserva

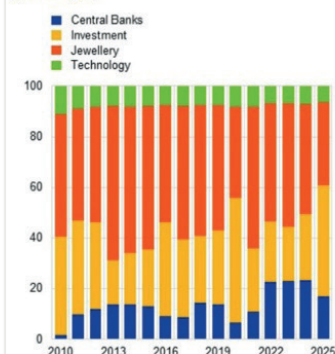
a) Central bank gold purchases and price of gold

(tonnes, US dollars per troy ounce)



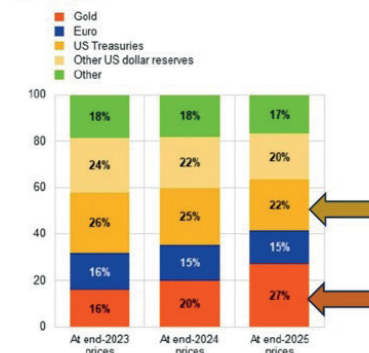
b) Gold demand by sector

(percentages)



a) Shares of the euro, US Treasuries and gold in official reserves at the end of 2025 at different gold prices

(percentages)



Fonte: BCE, *The International Role of the Euro*, junho de 2026

Figura 5 - Compras de ouro por bancos centrais, demanda por setor e participação do ouro nas reservas globais.

Fonte: apresentação do expositor, com base em BCE, *The International Role of the Euro*, junho de 2026.

Estamos diante de um rearranjo, não de uma ruptura consumada. A política norte-americana testa a capacidade de um governo influenciar o mercado que precifica o risco em toda a economia mundial. Seus efeitos serão graduais, mas alcançarão o custo do capital, os fluxos financeiros e as escolhas de política econômica de todos os países.

3. Desequilíbrios globais e resiliência dos emergentes

Os desequilíbrios externos ocupam lugar central nessa transformação. Em Capitalismo global, Celso Furtado ofereceu uma síntese notável dos movimentos que se desenhavam no final do século XX. Hoje, a discussão concentra-se nos desequilíbrios comerciais. Os Estados Unidos registram déficit expressivo em transações correntes, enquanto a China acumula superávits elevados. Essas posições extremas motivam, de maneira correta ou equivocada, tentativas de alterar as regras do comércio global.

Desequilíbrios globais: o déficit americano precisa ser financiado

O déficit americano precisa ser financiado por fluxos de capital contínuos. Se esses fluxos perderem o automatismo do safe haven, o custo sobe para todos.

Economia	% PIB país (2025)	% PIB país	Avaliação ESR 2026
Coreia		+6.6%	Stronger
Alemanha		+4.5%	Stronger
Japão		+4.9%	Mod. stronger
China		+3.8%	Stronger
Zona do euro		+1.7%	Broadly in line
Ar. Saudita		-2.6%	Mod. weaker
Brasil		-2.9%	Mod. weaker
EUA		-3.6%	Weaker

Fonte: FMI — External Sector Report 2026, • Escala: -6% a +6% do PIB do país

Figura 6 - Saldo em transações correntes de economias selecionadas em 2025 (% do PIB) e avaliação do FMI.

Fonte: apresentação do expositor, com base em FMI, External Sector Report 2026.

Nesse ambiente, uma notícia favorável é a resiliência demonstrada pelas economias emergentes. Estudos do FMI mostram que elas têm reagido melhor aos ciclos de aversão e atração pelo risco, com saídas de capitais menores, depreciações cambiais menos intensas e aumentos mais contidos dos spreads soberanos. A ampliação desses spreads em episódios recentes correspondeu a cerca de 20% do observado antes da crise financeira de 2008.

Segundo o Fundo, essa resistência reflete fundamentos mais sólidos, bancos centrais com maior credibilidade, expectativas de inflação mais ancoradas, balanços de empresas e governos mais robustos e regimes cambiais mais flexíveis. As economias emergentes continuam vulneráveis a choques globais, mas sua sensibilidade vem diminuindo estruturalmente. Esse resultado representa uma conquista importante do Sul Global.

Mercados emergentes estão mais resilientes a choques globais

Mudança estrutural na resiliência dos mercados emergentes, apoiada por melhores fundamentos. Spreads estão próximos das mínimas de vários anos, enquanto episódios de risk-off geram hoje menores saídas de capital, depreciações cambiais e aumentos no risco soberano.

Emerging and Frontier Market Benchmark Spreads
(Basis points)

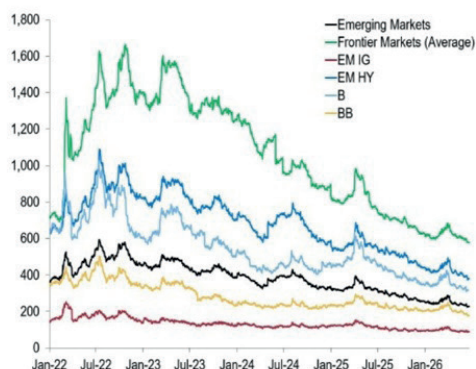
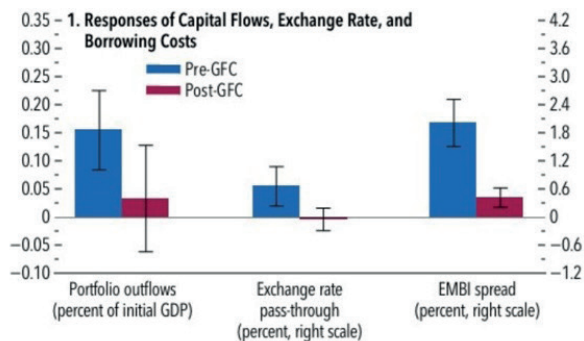


Figure 2.3. Effects of Risk-Off Shocks



Fonte: IMF, World Economic Outlook

Figura 7 - Resposta dos mercados emergentes a choques de aversão ao risco: fluxos de capital, câmbio e spreads soberanos.

Fonte: apresentação do expositor, com base em FMI, World Economic Outlook.

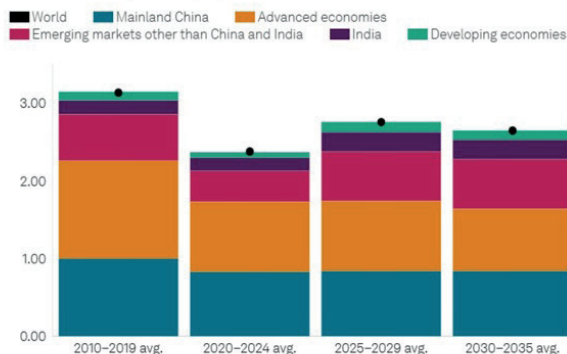
A participação dos emergentes na economia mundial também continua crescendo, com a China se aproximando dos Estados Unidos em tamanho econômico. Projeções para 2035 indicam maior convergência entre as duas potências. O Brasil, caso apenas mantenha o ritmo corrente, poderá perder posições relativas. Esse é o ponto decisivo: o mundo inteiro enfrenta mais dívida e juros mais altos. A situação fiscal brasileira exige atenção, mas não constitui singularidade nem penhasco inevitável. A discussão fiscal deve integrar uma estratégia de desenvolvimento, e não responder apenas às oscilações de curto prazo dos mercados.

A situação fiscal brasileira exige atenção, mas não constitui singularidade nem penhasco inevitável.

... e ganham peso na economia mundial

China e outros grandes emergentes ampliam sua contribuição para o crescimento e sua presença entre as maiores economias globais

Mainland China's contribution to global GDP may beat advanced economies by 2030 (%)



Fonte: S&P, Global Market Intelligence

Key emerging markets will rank in the top 20 largest economies by 2035

2035 projection of top 20 economies by nominal GDP (US\$B)

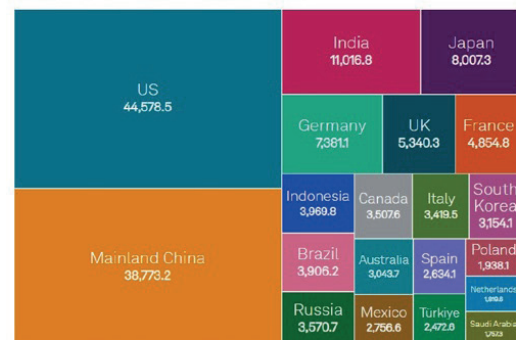
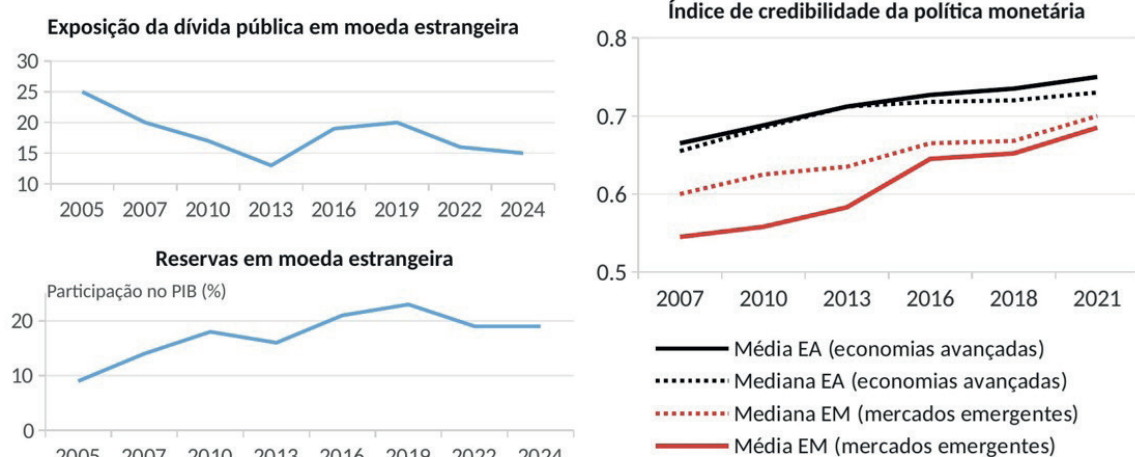


Figura 8 - Contribuição da China e de outros emergentes para o PIB mundial e posição dos emergentes entre as maiores economias em 2035.

Fonte: apresentação do expositor, com base em S&P Global Market Intelligence.

Os emergentes construíram instituições monetárias mais sólidas, reduziram a exposição de suas dívidas à moeda estrangeira e acumularam reservas internacionais. Essa acumulação também revela uma falha do sistema monetário internacional. Em princípio, o FMI deveria oferecer uma rede de proteção ágil o suficiente para dispensar estoques tão grandes de reservas, que têm custo fiscal. Como essa rede não funciona com a rapidez necessária, os países concluem que é menos oneroso manter o seguro próprio do que enfrentar uma crise sem ele.

Evolução de buffers e da credibilidade de políticas reduziu a vulnerabilidade dos emergentes



Fonte: Federal Reserve Bank de Nova York, Liberty Street Economics (9 abr. 2026), Clark, Dawson e Gonzalez-Murphy — "A Closer Look at Emerging Market Resilience During Recent Shocks". Valores medianos para EMs centrais (22 países) e Papageorgiou e Garbers, Monetary Policy Frameworks: An Index and New Evidence, IMF Working Paper 2022/022).

Figura 9 - Exposição da dívida pública em moeda estrangeira, reservas internacionais e credibilidade da política monetária.

Fonte: apresentação do expositor, com base em Federal Reserve Bank of New York, Liberty Street Economics (abril de 2026); FMI, Working Paper 2022/022.

4. Riscos e oportunidades para o Brasil

Para o Brasil, o cenário combina riscos de curto prazo com desafios de médio e longo prazo. O primeiro risco é a volatilidade sistêmica dos fluxos de capitais, cada vez mais sensíveis a declarações, mudanças de política e percepções de ruptura. O segundo é o encarecimento do financiamento. A elevação da taxa considerada livre de risco aumenta o custo do capital para quase todos os países, empresas e projetos.

Ao mesmo tempo, três janelas se abrem. A primeira é a diversificação das reservas globais. A redução da concentração no dólar pode canalizar investimentos para economias capazes de oferecer estabilidade e projetos de longo prazo. O interesse deve estar no capital comprometido com produção, infraestrutura e novas fronteiras tecnológicas, não apenas nos fluxos financeiros de curto prazo.

A segunda janela é o maior fluxo potencial para ativos de mercados emergentes. As economias desenvolvidas enfrentam pressões fiscais e financeiras crescentes, enquanto muitos países em desenvolvimento melhoraram seus fundamentos e seus arranjos fiscais, apesar das despesas associadas a desastres climáticos, redução das desigualdades e investimentos em infraestrutura.

A terceira janela é a revalorização dos ativos reais vinculados à transição ecológica e à inteligência artificial. O Brasil dispõe de biodiversidade, recursos naturais e uma matriz de energia relativamente limpa. Esses ativos o colocam em posição estratégica, mas sua valorização produtiva não ocorrerá de modo automático. Será necessário combinar credibilidade fiscal, política industrial rigorosa e capacidade de criar mercados que mobilizem produção local, conhecimento e inovação.

5. Credibilidade fiscal como instrumento do desenvolvimento

A credibilidade fiscal é pré-requisito para aproveitar a diversificação monetária e financeira global, mas não deve ser confundida com ajustes abruptos ou draconianos. O país precisa de um arranjo fiscal voltado ao médio e ao longo prazo, capaz de evitar que a política fiscal trabalhe contra o investimento e retire dinamismo da economia.

A composição e a trajetória da consolidação fiscal importam tanto quanto sua magnitude. Cortes que sacrificam investimentos podem piorar os próprios indicadores de dívida observados pelos investidores, porque reduzem o crescimento, a produtividade e a arrecadação futura. A política fiscal precisa distinguir despesas que apenas sustentam fluxos financeiros daquelas que ampliam a capacidade produtiva, geram emprego e renda e fortalecem a inovação.

Os países desenvolvidos financiam suas transições tecnológicas com custos mais baixos. Em alguns casos, utilizam instrumentos que o FMI reconhece como formas de repressão financeira, mantendo taxas de juros inferiores às que a teoria monetária convencional recomendaria. O privilégio monetário e a profundidade de seus mercados ampliam o horizonte de financiamento. Quando o Brasil tenta trilhar caminho semelhante, enfrenta rápida re-

ação, porque existe forte consenso interno em torno da preservação de lucros financeiros de curto prazo.

O orçamento brasileiro é rígido, e o ajuste costuma recair sobre os investimentos. Surge então um círculo vicioso: a contenção do investimento reduz o dinamismo e piora os indicadores fiscais que pretendia proteger. Romper esse circuito exige concertação interna e governança fiscal. O capital produtivo de longo prazo não pode ficar subordinado a cada ciclo eleitoral.

O país avançou, mas ainda precisa construir instituições capazes de sustentar investimentos em infraestrutura, ciência, tecnologia e inovação para além dos mandatos de governo. A credibilidade fiscal inevitavelmente exigirá negociação com os interesses financeiros, mas é possível construí-la em horizonte mais amplo do que aquele imposto por uma visão estritamente financista. Estabilidade e credibilidade devem funcionar como meios para uma direção de desenvolvimento, e não como fins em si mesmas.

Estabilidade e credibilidade devem funcionar como meios para uma direção de desenvolvimento, e não como fins em si mesmas.

6. Capital natural, energia limpa e cadeias de valor

O capital natural brasileiro pode sustentar cadeias de valor sofisticadas. Biodiversidade, minerais e fontes limpas de energia são ativos demandados pela transição ecológica. Como a transmissão de energia a longas distâncias permanece cara, empresas intensivas em eletricidade tendem a aproximar a produção das fontes limpas, num movimento conhecido como powershoring.

Essa mudança permite ao Brasil atrair segmentos produtivos mais complexos e vender bens de maior valor agregado. O objetivo, contudo, não pode se limitar à obtenção de receitas de exportação. A estratégia deve produzir emprego, renda, conhecimento, inovação e ecossistemas produtivos que se retroalimentem.

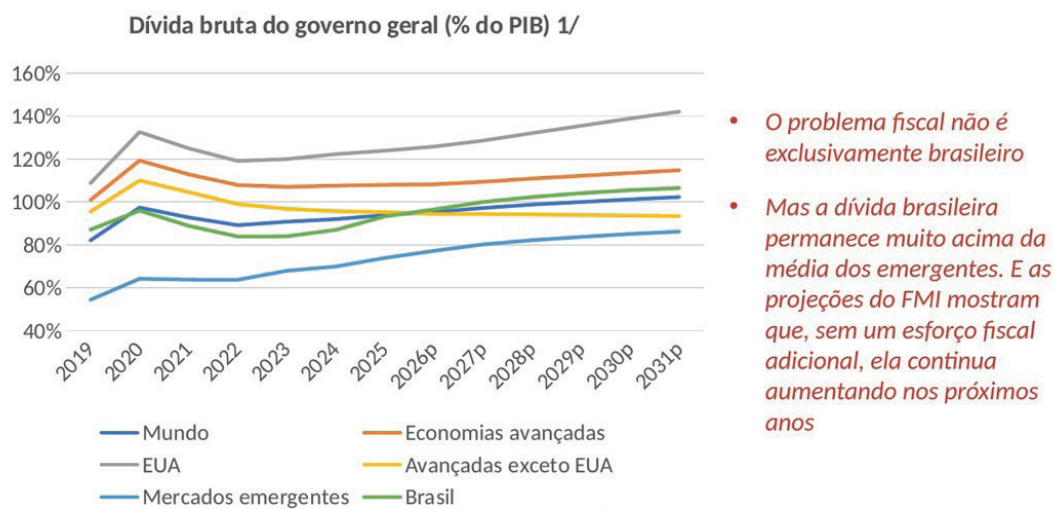
A reforma dos organismos multilaterais também pode ampliar o acesso a fontes de financiamento voltadas à produção de bens públicos globais. Muitos desses recursos têm condições concessionais e destinam-se a objetivos climáticos, sociais e de desenvolvimento. O desafio é reformar essas instituições justamente quando grandes potências procuram se afastar delas ou enfraquecê-las. O Brasil precisa acompanhar e participar de maneira mais ativa desse plano multilateral.

A governança dos ativos naturais é igualmente decisiva. Sem cooperação e regulação, o resultado poderá ser a depredação de um dos bens intergeracionais mais valiosos: o meio ambiente. A sociedade deve decidir como produzir e quais tecnologias utilizar. Deng Xiaoping, no contexto das reformas chinesas, tratava plano e mercado como instrumentos econômicos. O mercado é um péssimo senhor, mas pode ser um excelente instrumento quando submetido aos objetivos sociais.

7. Dívida pública e transmissão da política monetária

O Brasil tem uma questão importante relacionada à trajetória, ao custo de financiamento e à rolagem da dívida pública. Contudo, está longe de ser o maior problema fiscal do mundo. A trajetória que mais preocupa o sistema internacional é a da dívida norte-americana.

Consolidação fiscal: pré-requisito para capturar a janela monetária



1/ Conceito FMI - Fonte: FMI Fiscal Monitor 2026

Figura 10 - Dívida bruta do governo geral (% do PIB): Brasil, Estados Unidos, economias avançadas e mercados emergentes.

Fonte: apresentação do expositor, com base em FMI, Fiscal Monitor 2026.

Uma particularidade brasileira é a elevada indexação financeira da dívida. Ela enfraquece um canal relevante de transmissão da política monetária: o efeito riqueza. Em economias nas quais predominam títulos prefixados, a elevação da taxa de juros reduz o preço dos papéis já emitidos, diminui o patrimônio percebido por seus detentores e tende a conter o consumo.

Quando predominam títulos pós-fixados à Selic, ocorre o movimento contrário. A elevação dos juros aumenta a renda financeira dos detentores desses ativos e amplia seu poder de compra. Com a Selic respondendo por parcela próxima da metade da dívida, esse efeito ganha importância. Não é o único canal de transmissão da política monetária, mas precisa integrar o debate.

Reduzir a indexação à Selic: restaurar o canal de transmissão monetária

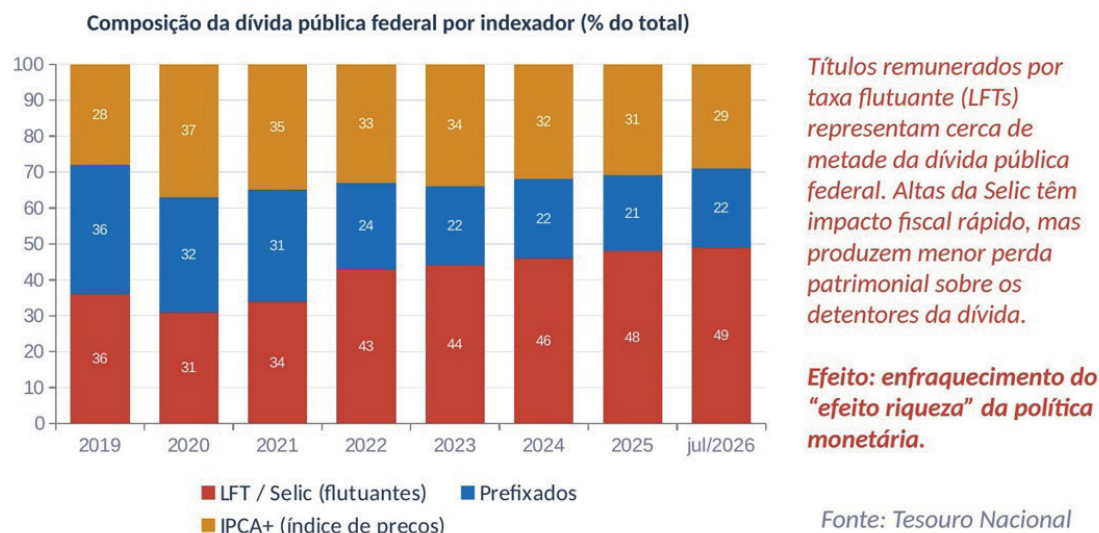


Figura 11 - Composição da dívida pública federal por indexador (% do total).

Fonte: apresentação do expositor, com base em Tesouro Nacional.

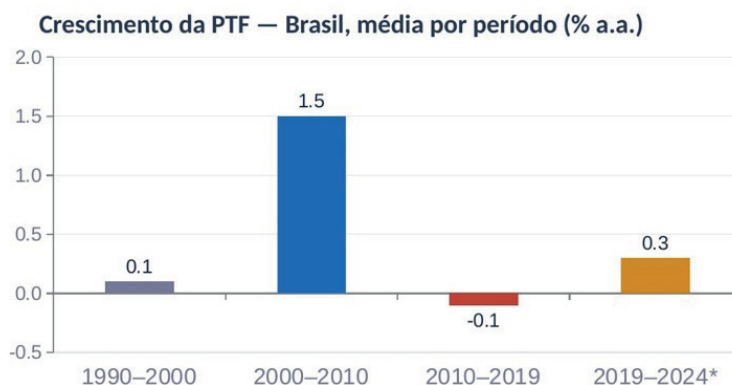
A redução dessa indexação não se faz por decreto. Ela depende da construção de credibilidade suficiente para que o mercado aceite títulos prefixados e papéis corrigidos apenas pela inflação. Isso requer expectativas inflacionárias ancoradas em horizonte temporal razoável, sem impor uma meta tão baixa que a tentativa de alcançá-la prejudique de forma desnecessária a atividade econômica.

8. Reforma tributária, produtividade e inteligência artificial

A reforma tributária representa um dos maiores esforços recentes para melhorar o sistema econômico brasileiro. Seu principal ganho é a produtividade. As estimativas variam, mas o FMI reconhece efeitos relevantes sobre o PIB potencial, especialmente quando a reforma é combinada ao plano de transformação ecológica.

Produtividade: o resultado que as duas dimensões anteriores precisam financiar

Juros reais elevados bloqueiam o investimento privado e sufocam a formação de capital nas cadeias de valor que o powershoring exige



Fonte: FGV IBRE — Observatório da Produtividade Regis Bonelli (2024)

Figura 12 - Crescimento da produtividade total dos fatores no Brasil, média por período (% ao ano).

Fonte: apresentação do expositor, com base em FGV IBRE, Observatório da Produtividade Regis Bonelli (2024).

O desafio é fazer com que os recursos cheguem às atividades que ampliam a capacidade de produzir bens e serviços. Investimento produtivo não pode se confundir com mera geração de fluxos financeiros ou valorização patrimonial. A reforma tributária, ao reduzir distorções e ampliar a possibilidade de cálculo econômico, pode contribuir para um horizonte de planejamento mais longo e para a expansão do espaço fiscal futuro.

A inteligência artificial acrescenta uma camada de transformação. Seus efeitos provavelmente serão assimétricos entre países e trabalhadores. Evidências preliminares sugerem que ela pode elevar a produtividade de pessoas com menor qualificação em determinadas tarefas e, ao mesmo tempo, substituir ocupações de trabalhadores mais qualificados. Isso deve embaralhar relações conhecidas pela teoria do mercado de trabalho.

As mudanças serão profundas e precisam ser reguladas. Assim como o mercado, a inteligência artificial não deve se tornar senhora da sociedade. A tecnologia precisa servir a objetivos sociais, ampliar a inclusão e elevar o nível de desenvolvimento. A energia limpa também reorganizará a geografia produtiva, atraindo atividades para países com capacidade de fornecê-la de forma abundante e competitiva.

9. Um projeto nacional para a próxima década

A reorganização da economia mundial impõe ao Brasil uma agenda estratégica. O país precisa administrar a volatilidade financeira e o custo global do capital, reduzir vulnerabilidades e disputar espaço num ambiente de competição crescente entre emergentes. Ao mesmo tempo, deve fortalecer o multilateralismo, construir cadeias de maior conteúdo tecnológico e participar da governança internacional dos ativos naturais.

Transição monetária e o Brasil: mapa de risco e oportunidade



Figura 13 - Transição monetária e o Brasil: riscos, condições e oportunidades.

Fonte: elaboração do expositor.

Três movimentos sintetizam essa agenda. Primeiro, a transição monetária global deve ser tratada simultaneamente como risco e oportunidade, com análise serena e capacidade de formular caminhos próprios. Segundo, a credibilidade fiscal deve ser entendida como pré-requisito para o desenvolvimento, não como objetivo autônomo. Países que pensarem apenas em estabilidade ficarão para trás na corrida tecnológica. Terceiro, o capital natural precisa ser convertido em plataforma produtiva, capaz de gerar tecnologia, emprego e produtividade inclusiva, e não apenas receitas de exportação.

Países que pensarem apenas em estabilidade ficarão para trás na corrida tecnológica.

Essa estratégia exige um projeto nacional que ultrapasse o lucro de curto prazo. A esca- da tecnológica tornou-se mais difícil de alcançar, mas a transição ecológica e os recur- sos brasileiros podem torná-la novamente acessível. O sentido do desenvolvimento deve permanecer humano. Em O longo amanhecer, Celso Furtado associa o desenvolvi- mento à capacidade de uma sociedade permitir que cada indivíduo realize plenamente suas potencialidades. A questão estrutural e a liberdade individual encontram-se nesse ponto: sociedades desenvolvidas são aquelas que ampliam capacidades, em vez de sufocá-las.

Parte II - O debate com o público

Após a exposição, quatro perguntas trataram da transformação das vantagens comparativas brasileiras, da credibilidade fiscal, das lições internacionais sobre dívida pública e das possibilidades abertas pelas terras raras e pelos minerais críticos.

10. Crescimento sustentado e inclusivo

PERGUNTA DO PÚBLICO

Como o Brasil pode transformar suas vantagens comparativas em crescimento sustentado e inclusivo?

O Brasil precisa construir um pacto nacional em torno da produtividade inclusiva. A formulação é simples; sua realização é complexa, porque depende de como o país administra as possibilidades fiscais e organiza o investimento. Não basta manter a macroeconomia formalmente estável e esperar que as forças de mercado produzam o restante. O comportamento das economias desenvolvidas mostra que estabilidade, por si só, não financia transições tecnológicas nem reestruturações produtivas.

O núcleo da estratégia é criar espaço fiscal e impedir que a rigidez orçamentária sacrifique justamente os investimentos que ampliam o crescimento futuro. Governança e qualidade do gasto são essenciais para assegurar que os recursos cheguem às atividades que geram emprego, renda e inovação. Trata-se também de formar e manter quadros públicos capazes de construir instituições orientadas ao investimento. O Brasil possui servidores e especialistas reconhecidos pela qualidade técnica; investir nessa capacidade estatal é parte da política de desenvolvimento.

11. Credibilidade fiscal e políticas inclusivas

PERGUNTA DO PÚBLICO

Como construir credibilidade fiscal diante das necessidades de políticas públicas inclusivas e da pressão permanente por superávits primários?

A saída não é escolher mecanicamente entre política social e responsabilidade fiscal. É ampliar o horizonte de planejamento, distinguir a composição dos gastos e sustentar investimentos produtivos para além do ciclo eleitoral. Países com instituições políticas diferentes conseguem alongar esse horizonte; democracias precisam construir mecanismos que garantam continuidade sem retirar da sociedade o poder de decidir.

A credibilidade fiscal brasileira provavelmente envolverá concessões e negociação com as elites financeiras. Ainda assim, pode ser construída ao longo do tempo, em bases mais amplas do que as exigidas por uma visão estritamente financista. A reforma tributária contribui para isso ao melhorar a produtividade, reduzir distorções e conferir maior previsibilidade ao cálculo econômico. Esses ganhos ampliam, no longo prazo, o potencial de crescimento e o espaço fiscal disponível.

12. Dívida em moeda própria e lições internacionais

PERGUNTA DO PÚBLICO

Como o FMI pode contribuir para países como o Brasil, que possuem reservas elevadas e dívida crescente denominada na própria moeda?

A experiência brasileira também desafia e ensina o FMI. Desde 2021, as previsões do Fundo subestimaram sistematicamente o crescimento do país. O erro recorrente exige revisão dos marcos analíticos utilizados. Em 2026, o FMI passou a apresentar projeções mais otimistas do que as do mercado e do próprio governo, o que permitirá nova comparação ao fim do período.

O Brasil também pode contribuir politicamente para a agenda internacional. Durante sua atuação no G20, levou ao debate temas como desigualdade, tributação e financiamento climático. A proposta de fazer com que os maiores emissores contribuam mais para proteger os países e grupos sociais que sofrem os efeitos mais graves da mudança do clima tem valor internacional evidente. Essa liderança, contudo, ainda recebe pouca atenção no debate público doméstico.

13. Terras raras, minerais críticos e integração regional

PERGUNTA DO PÚBLICO

O processamento de terras raras e minerais críticos permitirá ao Brasil subir a escada tecnológica?

O primeiro passo é regular a exploração e definir como os royalties e os ecossistemas produtivos serão canalizados para o desenvolvimento das regiões. O país não dominará essas cadeias se pensar apenas na escala nacional. As reservas minerais atravessam fronteiras e exigem integração regional, coordenação de investimentos e comércio intrarregional.

A conjuntura política dos países vizinhos pode dificultar essa aproximação, mas ela continua estratégica. O comércio com Argentina, Paraguai, Venezuela e os demais países da região tende a envolver bens mais sofisticados, maior participação de trabalho qualificado e mais investimento do que a exportação de produtos primários para mercados distantes. É preciso abandonar a ideia de que o comércio regional é menos prestigioso. A cooperação com os vizinhos oferece um dos espaços mais promissores para avançar de forma construtiva e duradoura.

Síntese

A ordem global não está simplesmente se desfazendo; está sendo reconfigurada por disputas comerciais, desequilíbrios macroeconômicos, mudança tecnológica e transformação financeira. O Brasil chega a essa transição com vulnerabilidades conhecidas, mas também com reservas internacionais, instituições econômicas mais robustas, capital natural, energia limpa e capacidade estatal. Converter esses ativos em desenvolvimento dependerá de escolhas políticas: governança fiscal de longo prazo, investimento produtivo, política industrial, regulação tecnológica, integração regional e fortalecimento do multilateralismo.

A estabilidade necessária a esse projeto não pode ser confundida com imobilidade. Sua função é sustentar a transformação produtiva e ampliar as capacidades da sociedade. O desenvolvimento, na tradição de Celso Furtado, mede-se pela possibilidade de os indivíduos realizarem seu potencial dentro de uma estrutura econômica que não os exclua nem os sufoque.

REFERÊNCIAS

- BANCO CENTRAL EUROPEU. Financial Stability Review. Frankfurt: BCE, nov. 2025.
- BANCO CENTRAL EUROPEU. The international role of the euro. Frankfurt: BCE, jun. 2026.
- CLARK; DAWSON; GONZALEZ-MURPHY. A closer look at emerging market resilience during recent shocks. Liberty Street Economics, Federal Reserve Bank of New York, 9 abr. 2026.
- FGV IBRE. Observatório da Produtividade Regis Bonelli. Rio de Janeiro: FGV IBRE, 2024.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. External Sector Report 2026. Washington, DC: FMI, 2026.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Fiscal Monitor 2026. Washington, DC: FMI, 2026.
- FURTADO, C. Capitalismo global. São Paulo: Paz e Terra, 1998.
- FURTADO, C. O longo amanhecer: reflexões sobre a formação do Brasil. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1999.
- UNSAL, D. F.; PAPAGEORGIOU, C.; GARBERS, H. Monetary policy frameworks: an index and new evidence. Washington, DC: FMI, 2022. (IMF Working Paper, 22/22).

FICHA EDITORIAL

CADERNOS NEEC – Nº 5

Título	A reconfiguração da ordem global e os desafios do desenvolvimento brasileiro
Expositor	André Roncaglia de Carvalho, diretor-executivo do Brasil no Fundo Monetário Internacional
Origem do texto	Palestra magna “Economia mundial em transformação e as oportunidades para o Brasil”, proferida no Simpósio Nacional dos Conselhos de Economia (Cofecon/Corecon-SP), em São Paulo, em 9 de setembro de 2026, seguida de debate com o público.
Figuras	Reproduzidas da apresentação do expositor.
Edição técnica	Núcleo de Estudos Estratégicos – NEEC
Instituição	Conselho Regional de Economia do Estado de São Paulo (Corecon-SP)
Coordenação editorial	NEEC – Núcleo de Estudos Estratégicos
Revisão e organização do texto	Antonio Prado
Primeira edição	Setembro de 2026

Transparência. A preparação deste caderno envolveu o uso de ferramentas de inteligência artificial na edição do texto e na organização do material. A responsabilidade editorial pelo conteúdo é exclusiva de Antonio Prado.



NEEC

NÚCLEO DE ESTUDOS ESTRATÉGICOS

CORECON-SP