



Opinião Econômica

Solange Srouf

Economista-chefe do
Credit Suisse Brasil



O privilégio dos EUA está em xeque?

Se perder posto de principal fornecedor de ativos seguros, seus mercados sofrerão com choques fiscais

A recente disparada nos juros dos títulos do Tesouro americano (Treasuries) tem sido atribuída por muitos à liquidação de posições alavancadas baseadas nesses ativos. Embora esse fator técnico tenha contribuído, a raiz do movimento parece ser bem mais profunda: a erosão do privilégio exorbitante dos Estados Unidos no sistema financeiro internacional.

Desde a Segunda Guerra Mundial, os EUA desfrutaram do status de principal fornecedor global de ativos seguros. Essa posição lhes permite financiar déficits fiscais recorrentes, com o apoio de investidores estrangeiros dispostos a aceitar rendimentos menores em troca da segurança e liquidez dos Treasuries.

Historicamente, em momentos de crise -como na crise financeira global de 2008- esses investidores atuaram como estabilizadores. No último trimestre

daquele ano, por exemplo, absorveram US\$ 270 bilhões em Treasuries, mais da metade das emissões do período, mesmo com os EUA apresentando déficits nominais acima de 9% do PIB. O resultado foi a manutenção dos juros em patamares baixos, ancorados pela confiança na segurança dos ativos americanos.

Esse quadro, porém, vem se transformando. Desde a pandemia, surgiram sinais de ruptura. Em março de 2020, em vez da clássica “fuga para a qualidade”, o mundo vendeu US\$ 400 bilhões em Treasuries, especialmente de longo prazo, o que forçou o Federal Reserve a intervir, comprando mais de US\$ 1 trilhão. Outro momento crítico ocorreu com a eclosão da guerra na Ucrânia, quando as Bolsas caíram fortemente e os títulos americanos perderam valor na sequência.

Tudo indica que demanda es-

trangeira se tornou mais sensível ao preço. Paralelamente, os bancos centrais -que por anos acumularam esses títulos em seus balanços- passaram a se retrair. O fim do afrouxamento quantitativo e o retorno da inflação forçaram o Fed (e outros bancos centrais) a interromper a expansão de seus balanços, reduzindo a absorção de risco e pressionando os juros.

Entre 2007 e 2022, o Tesouro emitiu quase US\$ 19 trilhões em títulos. O Fed absorveu US\$ 5,15 trilhões e o restante do mundo, US\$ 5,36 trilhões. Essa base de compradores inelásticos sustentou a demanda mesmo com déficits crescentes. Mas essa realidade pode estar mudando -e antes mesmo de o governo Trump trazer como prioridade a eliminação do seu déficit em conta corrente. Caso os EUA precisem equilibrar sua conta corrente, o

investidor estrangeiro deixará de ser financiador líquido, exigindo a sua substituição pela poupança doméstica.

Essa mudança de comportamento do mercado é especialmente preocupante diante do quadro fiscal atual. A renovação dos cortes de impostos, que Trump pretende aprovar no Congresso, pode adicionar US\$ 37 trilhões aos déficits nas próximas três décadas, elevando a dívida pública para mais de 200% do PIB.

Esse cenário lembra a trajetória do Reino Unido no século 20. No século 19, Londres era o centro financeiro global. Mas, entre as duas guerras, perdia esse status à medida que seus fundamentos fiscais se deterioravam. Com o fim da hegemonia britânica e o nascimento de Bretton Woods, o dólar assumiu a liderança como reserva de valor.

O episódio britânico de 2022 é emblemático sobre como, sem o status de reserva global, os mercados punem rapidamente países com fundamentos frágeis. O anúncio de cortes de impostos sem compensações levou a uma reação agressiva dos mercados: os juros dos títulos de dez anos subiram mais de cem pontos-base em um curto período, e a libra caiu para mínimas históricas.

Se os EUA perderem sua posição como principal fornecedor de ativos seguros, seus mercados podem passar a se comportar como os das demais economias -altamente sensíveis a choques fiscais. O privilégio exorbitante não desaparece de forma abrupta, mas os sinais de fratura são cada vez mais evidentes.

Sem o amparo irrestrito de investidores estrangeiros e bancos centrais, a disciplina fiscal volta a ser inegociável.



**Quem tem conta empresarial
Banrisul agora tem limite turbinado
do cartão Banricompras Empresas.**



MEIs representam 79,5% das empresas abertas no RS no primeiro trimestre

/ EMPREENDEDORISMO

Ana Carolina Stobbe
ana.stobbe@jcrs.com.br

O Rio Grande do Sul registrou um recorde de empresas abertas no primeiro trimestre do ano, registrando 84.505 novos empreendimentos. Delas, a grande maioria é formada por microempreendedores individuais (MEIs): 67.212, que representam 79,5% do total. A categoria, criada em 2008, oferece benefícios e facilidades no registro, conquistando os pequenos empresários. Os dados foram compilados pela Secretaria Estadual de Desenvolvimento (Sedec) através da Junta Comercial, Industrial e de Serviços do Rio Grande do Sul (JucisRS).

De acordo com a presidente da JucisRS, Lauren Mombach Ma-

zardo, há um conjunto de questões que explicam o crescimento de MEIs no Rio Grande do Sul. Em especial, considera como fator decisivo o ambiente de negócios estabelecido por políticas públicas promovidas pelo governo estadual. Entre elas, a presidente da Junta Comercial ressalta o InvestRS, a agência de investimentos do Estado, lançada no final de 2024.

“Hoje, a gente vê que o cenário está muito favorável, que as pessoas querem investir no estado do Rio Grande do Sul, que é bom viver aqui no nosso Estado, que está bom para investir e existem muitas políticas públicas voltadas para o empreendedor, inclusive para os MEIs”, avalia Lauren.

Já a analista de relacionamento responsável por MEIs do

Sebrae-RS, Giulia Mattos, reflete que o aumento das MEIs é um fenômeno nacional. “Não é uma novidade, mas uma tendência. É legal lembrar que nos últimos anos, os governos (federal, estadual e municipal) em parceria com outras instituições, inclusive com o Sebrae, tiraram do papel projetos muito importantes, como a nota fiscal eletrônica (NFS-e). E as MEIs vieram para ficar”, explica.

A multiplicação das MEIs também tem como plano de fundo a Reforma Trabalhista, aprovada em 2017. A partir dela, passou a ser permitido que empresas terceirizem suas atividades principais, ampliando os contratos entre CNPJs.

“Esse crescimento pode ser visto como um reflexo de um mercado de trabalho mais frag-



Categoria é mais buscada por prestadores de serviços, seguida por comércio

mentado e dinâmico. Na prática, o trabalhador assume o papel de empresário, inclusive em atividades que eram informais. E esse movimento nos fala tanto do espírito empreendedor quanto da necessidade de adaptação diante das transformações do mercado de trabalho”, pontua Giulia.

A formalização de negócios, indústrias e serviços também é um dos fatores que explicam o aumento das MEIs. “Acho que as pessoas estão tendo mais

acesso à informação, ao conhecimento, e estão se formalizando mais, seja através de sociedade limitada (LTDA), seja através do MEI. E o MEI, é claro, pela carga tributária ser menor, a tendência é ser a mais procurada para os pequenos negócios”, pontua.

Entre os setores, foi o de prestação de serviços o que representou a maior parte do número total de abertura de novas empresas (73%), contra 19% de comércios e 8% de indústrias.

JONATHAN HECKLER/JC