



Opinião Econômica

Solange Srour

Diretora de macroeconomia para o Brasil
no UBS Global Wealth Management



O ajuste do dólar e os limites do Brasil

Economia dos EUA continua crescendo, mas dólar já caiu cerca de 10% desde o início de 2025

A atual depreciação do dólar ocorre em um contexto que, à primeira vista, soa contraditório. A economia americana continua crescendo de forma consistente, com inflação resiliente -um ambiente que, em princípio, favoreceria uma moeda mais forte. Ainda assim, observa-se um movimento persistente de diversificação nos portfólios globais, que já levou o dólar a cair cerca de 10% desde o início de 2025 em relação a uma cesta de moedas, aproximando-se de sua mínima em quatro anos.

Desde o pós-guerra, o sistema monetário global se organizou em torno de um arranjo que permitiu aos Estados Unidos financiar déficits domésticos e ex-

ternos elevados com poupança estrangeira. Bancos centrais e investidores internacionais reciclaram suas reservas em ativos denominados em dólar, sobretudo em títulos do Tesouro americano. Esse modelo trouxe benefícios relevantes: financiamento em moeda própria, elevada liquidez e redução dos prêmios de risco. Essas condições garantiram aos EUA o chamado “privilégio exorbitante” de viver, por décadas, acima de seus meios.

Esse arranjo, no entanto, vem sendo gradualmente reavaliado. Em 2015, o dólar representava cerca de 64% das reservas cambiais globais, segundo dados do FMI. Hoje, essa participação recuou para quase 58%. Já o es-

toque de Treasuries em mãos de não-residentes também caiu, de 36% para algo próximo de 32%.

Alguns fatores ajudam a explicar esse movimento. A combinação entre endividamento público elevado e elevação estrutural dos juros globais alterou o regime de sustentabilidade da dívida americana, elevando o prêmio exigido para manter exposição prolongada a ativos em dólar e reduzindo a tolerância a concentrações excessivas. Soma-se a isso a deterioração gradual da previsibilidade institucional nos Estados Unidos, com o uso recorrente de instrumentos executivos para implementar políticas econômicas relevantes sem respaldo legislativo e tentativas de interferência na

autonomia do Federal Reserve.

Outro vetor importante é o uso do dólar como instrumento geopolítico -por meio de sanções financeiras e da imposição de regras no sistema swift, responsável por viabilizar transferências internacionais-, que tem incentivado maior cautela entre parceiros comerciais e financeiros, estimulando a busca por alternativas.

Essa reconfiguração dos portfólios globais produz efeitos visíveis nas economias emergentes. No Brasil, a entrada de mais de US\$ 30 bilhões de recursos estrangeiros na B3 neste ano, valor superior ao registrado em todo o ano de 2025.

Esse ambiente externo favorável poderia ser aproveitado para fortalecer os fundamentos macroeconômicos. No entanto, o país tem optado por ampliar sua vulnerabilidade por meio de pautas que pressionam o gasto público e reduzem a previsibilidade fiscal. A Câmara articula a inclusão,

na PEC do fim da jornada 6x1, de uma nova desoneração da folha de pagamento -uma política que já se mostrou cara, com elevado custo fiscal, sem produzir ganhos de produtividade. Ao mesmo tempo, aprovou a redução das alíquotas de PIS e Cofins para a indústria química e petroquímica, ignorando a tão onerosa necessidade de reduzir benefícios tributários.

Em outras palavras, o vento externo favorável tende apenas a gerar um alívio temporário. Em vez de consolidar as bases necessárias para sustentar um ciclo de estabilidade, o país insiste nas velhas políticas de gastar sem restrições e postergar ajustes. O enfraquecimento do dólar contribuiu para uma queda relevante da inflação e das expectativas, permitindo ao Banco Central sinalizar o início de um ciclo de afrouxamento monetário. No entanto, a convergência para juros estruturalmente mais baixos segue fora do horizonte.



Taxa única:
o upgrade que sua
conversão precisava.

Banri Global Account com IOF e Spread unificados
é mais dinheiro na conversão da moeda.

USD • EUR • GBP • CAD • AUD



CSG inicia duplicações e melhorias na Serra com investimento de R\$ 420 milhões



Eduardo Torres
eduardo.torres@jcrs.com.br

Com um investimento previsto de R\$ 250 milhões, além de outros R\$ 170 milhões em manutenções de estruturas, a concessionária Caminhos da Serra Gaúcha (CSG), responsável pelo Bloco 3 de rodovias do Estado, entre a Serra e o Vale do Caí, projeta iniciar em 2026 as obras de duplicação de 18 quilômetros da RSC-453, no trecho entre Farroupilha e Bento Gonçalves e avançar nas obras da ERS-122, no contorno norte de Caxias do Sul, com outros 11 quilômetros. O primeiro destes trechos, que é a ponte sobre o Arroio Tega, deve ser entregue até agosto deste ano.

De acordo com o diretor-presidente da CSG, Ricardo Peres, a fase de superestruturas da nova ponte está na parte final. Isoladamente, a obra iniciada no ano pas-

sado como o primeiro passo das duplicações previstas para a concessão, envolve o desembolso de R\$ 50 milhões. “Este é um cronograma que estabelecemos de maneira conservadora, com o cenário que temos hoje para os investimentos no trecho da concessão. Até o final do ano, pretendemos ter finalizado 80% das obras do contorno norte de Caxias do Sul e entre 40% e 50% da RSC-453, entre Farroupilha e Bento Gonçalves, com início no começo do segundo semestre”, explica Peres, e complementa:

“Se houver o reequilíbrio no contrato, que estamos negociando desde julho, sem muita evolução, aí poderemos ter obras concomitantes e um ritmo mais acelerado, porque será possível captarmos recursos a partir de financiamentos com maior segurança”. A estimativa é de que, caso haja mudança neste cenário, os aportes do ano somente em duplicação podem chegar a R\$ 400 milhões.

A concessionária pleiteia a postergação do prazo para entrega das obras, o reequilíbrio de R\$



Ponte sobre o Arroio Tega será primeiro trecho duplicado da concessão

73 milhões referentes a custos de recuperação das rodovias executados logo após os estragos da cheia de 2024 e o ressarcimento pelas supostas evasões ao sistema Free Flow. A expectativa é de que o recurso para reequilíbrio do contrato seja garantido por meio do Funrigs, que ainda analisa a demanda da CSG. No entanto, já aprovou no final de 2025 o repasse de R\$ 86,3 milhões - ainda não desembolsados pelo fundo - para a chamada fase 2 de recuperação e resiliên-

cia das rodovias administradas pela concessionária.

Foram mapeados inicialmente 14 trechos críticos, que demandarão, segundo a CSG, R\$ 280 milhões em investimentos totais. Posteriormente, outros cinco trechos foram mapeados, mas ainda não tiveram valor estimado para as obras de recuperação. Até o momento, dois pontos já tiveram obras iniciadas, próximo a São Vendelino, entre os quilômetros 33 e 38 da ERS-122, com recursos que

devem ser cobertos pelo Funrigs.

A CSG administra 271 quilômetros em trechos das ERSs-122, 240 e 446, das RSCs-287 e 453 e da BRS-470, e, pelo contrato de concessão, deveria entregar os primeiros 33 quilômetros de obras de duplicação no início de 2026. Ainda no final do primeiro semestre de 2025, a empresa solicitou a prorrogação de 15 meses neste prazo, até maio de 2027. “Recebemos uma resposta somente agora, em janeiro, inviável de ser cumprido”, resume Peres. A concessionária retomou as negociações em busca de novos prazos.

Ficha técnica

- **Investimento:** R\$ 420 milhões
- **Estágio:** Em execução
- **Empresa:** CSG
- **Cidades:** Caxias do Sul, Farroupilha, Bento Gonçalves
- **Área:** Infraestrutura
- **Investimento em 2025:** R\$ 315 milhões