



Opinião Econômica

Bráulio Borges

Mestre em teoria econômica pela FEA-USP, é economista-sênior da LCA Consultores e pesquisador-associado do FGV IBRE



El Niños mais frequentes e um aspecto ausente no debate sobre a meta de inflação

Aquecimento global tende a dobrar a frequência de eventos extremos do clima

Um fato estilizado vem passando relativamente despercebido no debate macroeconômico brasileiro: os eventos El Niño, que historicamente ocorriam uma ou duas vezes por década -e, em geral, com intensidade fraca ou moderada-, tornaram-se muito mais frequentes e severos.

Em um espaço de pouco mais de dez anos, houve quatro episódios: 2015-16 (muito forte), 2018-19 e 2019-20 (fracos), 2023-24 (forte, quase muito forte) e o ciclo de 2026-27, que começamos (provavelmente muito forte). Não se trata de mero acaso: a literatura climatológica vem apontando, há tempos, que o aquecimento global tende a dobrar a frequência de eventos extremos de El Niño ao longo deste século.

Para o Brasil, isso importa -e

muito. O El Niño configura, para nossa economia, um típico choque de oferta desfavorável: seca na amazônia e no Nordeste, excesso de chuvas no Sul (vide a tragédia ocorrida no Rio Grande do Sul em 2024), quebras de safra, pressão sobre os preços de alimentos e da eletricidade (com acionamento de termelétricas e bandeiras tarifárias).

Ou seja: inflação mais alta e PIB mais baixo, simultaneamente -a pior combinação possível do ponto de vista da política monetária, que se vê obrigada a escolher entre acomodar o choque e combatê-lo ao custo de aprofundar a desaceleração da atividade.

Não custa lembrar que os analistas do mercado, consultados pelo Banco Central, apontaram que o El Niño 2026/27 poderá acrescentar 0,3 ponto percentual à

inflação em 2026 e 0,4 ponto em 2027. Trata-se de um impacto longe de desprezível, considerando uma meta de inflação de 3%, com intervalo de tolerância de mais ou menos 1 ponto.

Mas esses efeitos podem piorar na próxima década: a literatura internacional recente é eloquente quanto à relevância macroeconômica dos impactos das diversas mudanças climáticas sobre a inflação (incluindo a alteração na frequência e intensidade dos El Niños). Kotz e coautores, em estudo publicado em 2024 em um periódico do grupo Nature, estimaram, com base em 27 mil observações mensais de preços em 121 países, que o aquecimento projetado até 2035 deverá adicionar algo entre 0,9 e 3,2 pontos percentuais ao ano à inflação de alimentos e

algo entre 0,3 e 1,2 ponto à inflação cheia (o intervalo reflete a incerteza sobre o aquecimento adicional na próxima década).

Chego, então, ao ponto central deste texto. Quando o CMN (Conselho Monetário Nacional) optou, em 2017-18, por reduzir gradualmente a meta de inflação brasileira dos 4,5% que vigoraram de 2005 a 2018 para os atuais 3%, essa dimensão climática simplesmente não estava no radar. A calibragem da nova meta se apoiou, essencialmente, na comparação com pares emergentes -alguns deles com metas formais de 3%, mas inflação efetiva mais próxima dos 4% anuais, como são os casos de México e Colômbia.

Ocorre que, se a economia brasileira passará a ser atingida por choques de oferta adversos

com frequência duas a três vezes maior do que a observada historicamente, a inflação média tenderá a ficar sistematicamente acima da meta para uma dada postura monetária -ou, alternativamente, o juro real necessário para entregar os 3% será estruturalmente mais elevado, com custos não triviais em termos de atividade, emprego e dinâmica da dívida pública.

Não se trata de advogar complacência com a inflação, tampouco de propor mudanças casuísticas de meta -que, sabemos, cobram caro em credibilidade. Trata-se de reconhecer que o desenho ótimo do regime (nível da meta, amplitude das bandas e horizonte de convergência, hoje flexibilizado pela meta contínua) foi definido para uma distribuição de choques que já não é mais a mesma.

Na minha tese de doutorado, estou investigando as implicações que essas mudanças climáticas e alguns outros aspectos (salário mínimo, informalidade, rigidez nominal para baixo de preços e salários) têm sobre a meta de inflação ótima para o Brasil.

Dívida pesando ou caixa apertado?

Com o Desenrola Brasil no Banrisul, você encontra formas de reorganizar as finanças e seguir em frente, seja pessoa física ou empresa.



MPEs e negócios maduros concentram endividamento

/ ENDIVIDAMENTO

O endividamento empresarial no Brasil está mais concentrado em micro e pequenas empresas (MPEs) e também em negócios já consolidados, aponta levantamento. Segundo o Mapa Assertiva de Cobrança e Endividamento (Mace), foram identificados 1.638.645 CNPJs endividados distintos em 2025, que somaram 3.042.775 consultas realizadas por empresas do setor de cobrança.

O resultado acompanha o perfil do tecido empresarial brasileiro. Conforme a Receita Federal, cerca de 92% das empresas ativas no País são micro empresas, enquanto pequenas representam aproximadamente 5%, médias 2% e grandes em torno de 1%.

Nos principais estados analisados, a Assertiva mostra que

as microempresas predominam entre os CNPJs endividados consultados: 63,31% no Rio de Janeiro, 59,81% em Santa Catarina, 59,49% em São Paulo, 59,41% no Paraná e 58,68% em Minas Gerais. Na sequência, aparecem as pequenas empresas, com participação entre 17,08% e 19,66%, a depender do estado.

De acordo com a datatech Assertiva, o cenário reforça a vulnerabilidade das empresas menores diante de oscilações de custos, queda na demanda e atrasos nos recebíveis. A companhia, que oferece soluções integradas para análise de crédito, ressalta que muitas dessas empresas operam com menor fôlego de caixa e têm acesso mais restrito a financiamento em condições favoráveis.

O estudo também mostra que o tempo de mercado não elimina o risco financeiro. Em-

presas com mais de 15 anos de atividade lideram a base de endividados: em São Paulo, representam 35,63% dos CNPJs consultados; no Rio de Janeiro, 31,95%; em Minas Gerais, 31,86%; no Paraná, 30,92%; e em Santa Catarina, 28,90%. Na sequência, aparecem empresas com 5 a 10 anos de atividade, com participação próxima de 22% a 24% nos estados avaliados.

Segundo o CEO da Assertiva, Hederson Albertini, o dado quebra a percepção de que o endividamento empresarial está concentrado apenas em negócios jovens. Empresas maduras também podem acumular obrigações, principalmente quando operam em ambientes de margem reduzida e crédito mais seletivo. O executivo também destaca que negócios mais jovens tendem a ter mais dificuldade de acesso ao crédito - o que pode li-



Pesquisa reforça a fragilidade de empresas menores diante dos custos

mitar, inclusive, sua capacidade de se endividar.

Em valores médios de dívida, o estado de Santa Catarina aparece na liderança (R\$ 117.473,88), seguido por São Paulo (R\$ 110.335,26). O Paraná registra média de R\$ 47.094,49, enquanto Minas Gerais e Rio de Janeiro ficaram abaixo de R\$ 20 mil.

Entre os segmentos com maior presença na base de CNPJs endividados, o comércio varejista de artigos do vestuário e acessórios lidera (3,19%). Em seguida vêm construção de edifícios (2,24%), transporte rodoviário de carga (2,23%), varejo de mercadorias em geral com predominância de alimentos.