



Opinião Econômica

Solange Srouf

Diretora de macroeconomia para o Brasil
no UBS Global Wealth Management



Os sinais de uma crise de dívida que a eleição prefere ignorar

Brasil caminha para crise fiscal, alimentada pela trajetória explosiva do endividamento público

A disputa eleitoral de 2026 tem deixado em segundo plano um tema central: a estabilidade econômica do país. O Brasil caminha para uma crise fiscal, alimentada pela trajetória explosiva do endividamento público. Há incerteza quanto à capacidade do governo de gerar superávits primários suficientes para estabilizar ou inverter a trajetória da dívida.

Isso, em geral, eleva o prêmio de risco soberano, que, por sua vez, tende a depreciar o câmbio, desancorar as expectativas de inflação e pressionar os juros. O resultado pode acabar sendo um quadro de estagflação, com desaceleração da atividade econômica concomitante à aceleração da inflação.

Falta, porém, senso de urgência. Quando o tema aparece, costuma vir embalado em promessas de choque de gestão,

com corte de desperdícios, junção de ministérios e outras medidas simbólicas. Hoje, menos de 10% da despesa primária federal é de alocação discricionária. Há, sem dúvida, ineficiências administrativas, mas a raiz do problema está na rigidez das despesas obrigatórias, que crescem por regras próprias de indexação e vinculação constitucional.

Os títulos públicos já dão sinais de alerta. Papéis indexados à inflação são negociados com juros reais próximos de 8% ao ano em quase toda a curva, e o Tesouro chegou a cancelar leilões para não referendar a alta do prêmio de risco. Nos últimos três anos, a dívida indexada à Selic ganhou espaço e já responde por quase metade do estoque. Isso significa que um choque de risco fiscal pode elevar o custo da dívida mesmo sem novas emissões.

Entre 2014 e 2017, vivemos uma crise severa, marcada por desajuste fiscal, juros elevados, forte aceleração da inflação e contração severa da atividade. O endividamento bruto disparou de 54% para 72% do PIB (Produto Interno Bruto), enquanto o juro real de dez anos alcançou a marca dos 8%. Como consequência, o PIB per capita recuou 7,5% e a taxa de pobreza subiu de 5,2% para 7,3%, incorporando mais de 4,5 milhões de pessoas à condição de pobreza. Essa experiência deveria bastar para trazer algum senso de urgência.

Atualmente, partimos de um patamar semelhante de juro real, mas com uma dívida bruta que deve fechar o ano acima de 83% do PIB. Soma-se a isso um ambiente externo de taxas mais altas, que tende a encarecer ainda mais sua rolagem caso o ajuste não venha.

Um ajuste fiscal cumpre sua função quando reduz a incerteza sobre a trajetória da dívida, permitindo a queda do juro real e a ancoragem da inflação esperada. Isso não nasce de cortes simbólicos, mas de uma mudança de regime nas despesas rígidas: previdência, benefícios indexados ao salário mínimo e gastos vinculados à arrecadação, que consomem o Orçamento e comprimem o espaço para investimentos.

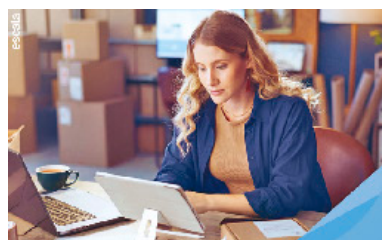
Mas será que temos sido eficientes com esse gasto crescente? A resposta é não. O Brasil registrou em 2024 os menores níveis de pobreza e extrema pobreza da série histórica do IBGE, mas poderia certamente ter alcançado mais. Entre 2014 e 2023, os gastos com Bolsa Família e BPC (Benefício de Prestação Continuada) cresceram mais de 140% em termos reais, e o número de pessoas pobres recuou apenas 11%.

Esse dado sugere que o problema não está apenas no volume dos recursos, mas na qualidade de seu desenho.

Para estabilizar a dívida em 80% do PIB, com juro real de 6,5%, o esforço fiscal necessário é de quatro pontos percentuais do PIB, não de dois. Falar em menos do que isso só faz sentido com um choque de credibilidade capaz de reduzir o custo de financiamento.

Para tal, é preciso uma agenda de reformas, com medidas estruturais amplas. Já passamos do ponto em que o ajuste poderia ser feito com folga. O cenário externo, que até aqui ajudou a suavizar os desafios domésticos, não permanecerá favorável indefinidamente.

Justamente por isso, a estabilidade econômica deveria ocupar o centro do debate eleitoral, e não a margem dele.



Soluções de crédito com ótimas taxas.*
Vai investir na sua empresa?
Conte com crédito Banrisul.

*Sujeito a análise de crédito.

Saiba mais:



Empresas devem entender que práticas ESG são inevitáveis, diz especialista

/ NEGÓCIOS

Cássio Fonseca
cassiof@jcrs.com.br

O conceito de ESG - sigla em inglês para Ambiental, Social e Governança - cresce exponencialmente no ramo empresarial e move as empresas em direção a um caminho mais sustentável e responsável nos negócios. Impacto no meio ambiente, relações no ambiente de trabalho, ética e transparência são critérios avaliados por investidores para decidirem onde aportar seu capital e, portanto, urge a necessidade de se adaptar à nova realidade, afirma o especialista Rogério Baldaulf, em encontro da Câmara Brasil-Alemanha, nesta quinta-feira.

Ele explica que, para os pequenos e médios empreendedores,

ainda há reticência em aderir ao ESG. O argumento é que falta tempo e recurso, mas que, principalmente, é uma questão de prioridade. No entanto, "a mudança é inevitável", diz Baldaulf. O maior desafio, portanto, é justamente dar o primeiro passo e inserir o tópico no centro da estratégia.

Para quem está atento a essa mudança no mercado, o especialista sugere começar pelo básico: cumprir fatores regulatórios e obter certificações, como a ISO 14001 (norma internacional que estabelece os requisitos para um Sistema de Gestão Ambiental), pontos de sustentabilidade e, depois, avançar gradualmente para os pilares social e de governança.

Além disso, não são só os investidores e as grandes corporações em busca de fornecedores que têm um olhar mais atento para as

empresas, mas os consumidores finais também. Baldaulf reforça que, principalmente para as gerações mais novas, essa realidade já deixou de ser apenas uma tendência. "Para os meus filhos é indiscutível." E isso representa mais um desafio: além de ser sustentável, é preciso saber comunicar ao mundo. O problema é que essa necessidade também abriu uma brecha para a prática de greenwashing, ou seja, divulgar ações que não são reais para "enganar o público", e deixou empresas de fato sustentáveis com um pé atrás para expor suas práticas.

O especialista defende que as empresas devem comunicar e comprovar suas ações para evitar interpretações equivocadas e combater esse receio. E é preciso ter consciência sobre o impacto da ação de uma empresa no meio



Rogério Baldaulf falou sobre o tema na Câmara Brasil-Alemanha

ambiente, e que as medidas dos governos, apesar de primordiais, não podem ser isoladas, alerta.

Já as grandes empresas mais atentas e aderentes ao ESG, ainda não são de uma fatia expressiva e houve um certo retrocesso nos últimos anos. "Houve um retrocesso recente desde as eleições nos Estados Unidos, que forçaram, vamos dizer assim, esse atraso",

aponta Baldaulf. Por fim, salienta que, no mercado B2B, as grandes empresas estão exercendo um papel de cobrança. Elas estão começando a obrigar seus fornecedores, muitas vezes pequenas e médias empresas, a adotarem práticas sustentáveis e transparentes e obterem certificações para que possam continuar sendo parceiros comerciais.