



Opinião Econômica

Solange Srouf

Diretora de macroeconomia para o Brasil
no UBS Global Wealth Management



Quando a dívida em reais pressiona o dólar

Aumento da dívida mobiliária federal interna atrelada à Selic reflete e retroalimenta a perda de credibilidade fiscal

O perfil da dívida pública brasileira se deteriorou nos últimos anos. Em junho, 51,2% da dívida mobiliária federal interna estava atrelada à Selic, ante cerca de 40% no fim de 2022, enquanto a participação dos prefixados caiu de aproximadamente 28% para 21,8%. Os investidores evitam travar taxas de longo prazo diante do risco de rápida defasagem.

Essa composição não apenas reflete a perda de credibilidade fiscal: também a retroalimenta. Quando a maior parte do passivo paga a Selic, uma política monetária contracionista encarece o serviço da dívida, alimenta a percepção de risco fiscal e reduz sua própria eficácia. O que quase não aparece nesse debate é uma segunda implicação: um país nessas condições

precisa de mais reservas internacionais do que outro com um perfil de dívida mais diversificado. A conclusão parece contraintuitiva, já que a dívida pública brasileira praticamente não tem exposição cambial e o setor público é, na verdade, credor líquido em moeda estrangeira.

Há pelo menos dois canais pelos quais a estrutura da dívida amplia a necessidade de reservas. Um dos canais de transmissão da política monetária é a apreciação cambial provocada pela alta dos juros. Mas, quando essa alta agrava uma trajetória de dívida já percebida como insustentável, os investidores passam a exigir um prêmio maior para manter ativos em reais, diante do risco de inflação futura ou de alguma forma

de reestruturação.

O efeito pode, então, se inverter: em vez de se apreciar, a moeda se deprecia. Nesse cenário, um volume maior de reservas dá ao Banco Central mais capacidade para conter disrupções no mercado cambial.

O segundo canal é o mais relevante, embora menos discutido. O risco está no brasileiro com poupança em fundos DI, CDBs e outros instrumentos referenciados à Selic, que pode dolarizar parte dela numa crise de confiança fiscal. A indexação à taxa básica não apenas eleva o rendimento desses ativos quando o BC aperta a política monetária, como também preserva melhor seu valor em momentos de estresse. Se essa poupança estivesse aplicada em títulos pre-

fixados, a abertura da curva de juros imporá perdas marcadas a mercado e reduziria o volume de recursos disponível para buscar proteção cambial. Com as LFTs, esse efeito riqueza é muito menor: embora possa haver algum deságio na venda e não exista garantia de preservação do poder de compra, sua baixa sensibilidade às taxas de mercado faz com que o valor nominal da poupança seja bem mais preservado em momentos de estresse. Essa lógica encontra respaldo, ainda que indireto, na métrica de adequação de reservas do FMI. Ao contrário dos indicadores tradicionais, concentrados nas importações e na dívida externa de curto prazo, a metodologia também considera a moeda ampla como uma fonte potencial de pres-

são sobre as reservas uma forma de capturar o risco de que residentes convertam ativos domésticos em moeda estrangeira.

Reservas e intervenções do BC apenas compram tempo; não substituem o ajuste fiscal. A expansão do gasto e a trajetória insustentável da dívida estão na raiz dos juros altos e do risco cambial. O ajuste fiscal é, portanto, incontornável. Sem ele, a manutenção dos juros elevados acabará provocando uma crise de crédito, com aumento da inadimplência e retração da atividade. O atual perfil da dívida é mais um fator que agrava esse quadro: piora a dinâmica fiscal, reduz a eficácia da política monetária e, ao preservar a liquidez disponível para a dolarização, amplia a pressão sobre o câmbio.



Tá com crédito

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

*Sujeito a análise de crédito.

Saiba mais:




Dragagem da Lagoa Mirim fica para fevereiro do próximo ano

/ LOGÍSTICA

Jefferson Klein

jefferson.klein@jornaldocomercio.com.br

Havia a expectativa de que a dragagem da Lagoa Mirim (que fica situada entre a Metade Sul gaúcha e o Nordeste do Uruguai) começasse ainda neste ano, conforme estimou o ministro dos Transportes, George Santoro, durante uma visita em abril ao Rio Grande do Sul para a entrega de obras. No entanto, a atualização do cronograma do empreendimento prevê agora que o início da dragagem ocorra em fevereiro de 2027.

De acordo com o Departamento Nacional de Infraestrutura de Transportes (Dnit), essa projeção está condicionada ao término da época de defeso (período de proteção a espécies de peixes) e à obtenção da licença ambiental de instalação (LI). O prazo de execução total das obras é de 23 meses.

No momento, a autarquia vinculada ao Ministério dos Transportes, por meio de nota, informa

que está sendo mobilizada a equipe para a realização dos estudos e dos levantamentos hidrográficos, necessários para elaboração dos projetos executivos da iniciativa. Essa etapa tem prazo de três meses. Em paralelo, está sendo tratado com o Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis (Ibama) a obtenção da licença de instalação para início dos serviços.

Atualmente, o investimento previsto na ação é de aproximadamente R\$ 55 milhões. O aporte financeiro é do orçamento do Ministério dos Portos e Aeroportos. Além da dragagem da lagoa, o governo federal está formatando a concessão da hidrovía.

Recentemente, a Agência Nacional de Transportes Aquaviários (Antaq) prorrogou por 60 dias corridos o prazo para apresentação de contribuições no âmbito da Consulta Pública nº 06/2026, que trata da concessão do Sistema Aquaviário Integrado dos Portos do Sul e Lagoa Mirim (SAIP Sul-Mirim). Com a decisão, o período de par-



OTÁVIO PEREIRA/DIVULGAÇÃO/JC

Hidrovía conectará Rio Grande do Sul e Uruguai

ticipação será encerrado em 14 de outubro de 2026.

No mesmo documento, também foi aprovada a realização de uma sessão adicional da Audiência Pública, em modelo presencial, em Porto Alegre, como medida de ampliação e qualificação da participação social no processo de estruturação da concessão do SAIP Sul-Mirim. A data da sessão ainda

será definida.

A perspectiva é que sejam transportadas pela Lagoa Mirim, do Uruguai para o Brasil, mercadorias como grãos e arroz e, no sentido inverso, fertilizantes. A lagoa abrange uma área de superfície de cerca de 3,75 mil km² quilômetros quadrados, sendo 2,75 mil km² em território brasileiro e 1 mil km² no lado uruguaio.

Aviação doméstica do País bate recorde até julho

/ AVIAÇÃO

De janeiro a julho de 2026, o Brasil alcançou a marca de 59 milhões de passageiros em voos domésticos. De acordo com dados da Agência Nacional de Aviação, é a maior movimentação para o período desde o início da série histórica, em 2000.

Dados do Ministério do Turismo, o mostra que o número representa crescimento de 4,04% em relação aos 57 milhões de viajantes registrados no mesmo período do ano passado. Em julho, a movimentação doméstica foi de 9,1 milhões de passageiros, também a maior para o período: 1,85% a mais que em 2025. A alta de passageiros se repete na movimentação internacional. Nos sete primeiros meses de 2026, foram registrados 17,7 milhões de passageiros, volume 8,2% superior ao computado no mesmo período de 2025.