

A Inflexão do Capital

Sinais de inflexão no ciclo global de capital e o que isso exige de quem decide hoje. Dívida global recorde, valuations em extremos históricos e um ciclo de investimento em inteligência artificial financiado por crédito, em um país onde a margem de erro já é estreita.

Ismael Santos
Sócio Fundador · Altoris Estratégias de Valor

Erik Figueiredo
Sócio · Altoris Estratégias de Valor

Setembro 2026
Artigo

Conteúdo do Relatório

.	Nota de Abertura	2
	Quatro pressões simultâneas sobre a empresa brasileira	
01	O Ciclo que Pode Estar Terminando	3
	Dívida global recorde, crescimento em desaceleração e nexos fiscal-financeiro	
02	A Reprecificação dos Mercados	4
	Valuations em extremos históricos e o risco de correção	
03	O Ciclo de Investimento em Inteligência Artificial	5
	Sobreinvestimento, endividamento do setor e canais de contágio	
04	Brasil: Onde a Margem de Erro Desaparece	7
	Juros, fragilidade financeira, retorno sobre o capital e crédito	
05	Da Correção Financeira à Crise Empresarial	11
	Recuperações judiciais e a transmissão para a economia real	
06	Metodologia e Fontes	12
	Base proprietária Altoris, critérios e rastreabilidade dos dados	
07	Considerações Finais	13
	Implicações para a decisão empresarial	

Quatro Pressões Simultâneas sobre a Empresa Brasileira

O debate empresarial brasileiro tem se concentrado, com razão, no perímetro doméstico: pressão fiscal, juros reais entre os mais altos do mundo, carga tributária recorde, transição tributária em curso e insegurança jurídica. Esta análise não desconhece esse diagnóstico: parte dele.

O argumento aqui é outro: esse perímetro deixou de ser suficiente para explicar o risco a que as companhias brasileiras estão expostas. Há sinais externos, documentados por instituições multilaterais, de que a dinâmica global do capital pode estar em vias de mudança. Não se trata de previsão de crise, mas de reconhecer que decisões de investimento e endividamento tomadas sob a hipótese de capital barato e abundante podem estar sendo avaliadas com a premissa errada.

Quatro pressões distintas, duas externas, uma tecnológica e uma interna, atuam sobre a mesma variável: a capacidade de a empresa remunerar o capital que emprega. Isoladas, cada uma é administrável. Combinadas, comprimem ao mesmo tempo o custo do capital, a geração de caixa e o horizonte de decisão.

(I) CICLO GLOBAL DE CAPITAL EM POSSÍVEL INFLEXÃO

Dívida em nível recorde, crescimento global em desaceleração e valuations em extremos históricos. Uma reprecificação encarece a dívida e reduz a disponibilidade de capital para mercados periféricos.

(II) CONDIÇÕES DOMÉSTICAS JÁ RESTRITIVAS

Custo de largada do dinheiro historicamente alto, liquidez local estreita e mercado de capitais raso: o Brasil absorve choques externos com a margem de erro já consumida.

(III) ACELERAÇÃO TECNOLÓGICA E OBSOLESCÊNCIA DE MODELOS DE NEGÓCIO

O ciclo de investimento em inteligência artificial concentra capital e encurta a vida útil econômica de ativos, processos e vantagens competitivas, exigindo retornos que os modelos de negócio atuais podem não sustentar.

(IV) DIFICULDADE ESTRUTURAL DE GERAR RETORNO: A VARIÁVEL DE GESTÃO

A base própria de 193 companhias abertas mostra retorno sobre o capital investido abaixo do custo mínimo por cinco anos consecutivos, inclusive em trimestres de expansão do resultado operacional. Trata-se de componente que não é cíclico nem externo, mas decisório.

A quarta pressão é a mais relevante, por ser a única integralmente sob controle da companhia. Se a destruição de valor já ocorre com capital acessível, seu encarecimento não cria o problema, apenas retira o tempo para corrigi-lo.

01 O Ciclo que Pode Estar Terminando

Durante mais de uma década, empresas, investidores e governos se habituaram a operar em um ambiente de dívida elevada, abundância de capital e valuations crescentes. A hipótese implícita nessa configuração era a de que o capital permaneceria barato e disponível. Os sinais atuais sugerem que essa hipótese merece ser reexaminada.

A dívida global superou **US\$ 365 trilhões** no primeiro semestre de 2026, após alta de mais de US\$ 10 trilhões. O indicador soma tudo o que o mundo deve, ou seja, governos, empresas não financeiras, setor financeiro e famílias, e equivale a cerca de **310% do PIB mundial**. Apenas a parcela dos governos, a dívida pública global, está próxima de **94% do PIB** e, pelas projeções internacionais, deve se aproximar de 100% até 2029. A relação estável com o PIB reflete sobretudo o crescimento nominal inflado pela inflação, e não uma redução efetiva do endividamento.

US\$ 365 tri

Dívida global total · 1S/2026

310%

Dívida total / PIB mundial

US\$ 110 tri

Dívida dos emergentes · recorde

O comportamento é divergente entre blocos. Economias maduras reduzem gradualmente seus níveis de endividamento, enquanto os mercados emergentes seguem trajetória oposta, pressionados por necessidades fiscais, custos de financiamento mais altos e ampliação do gasto público. A dívida total dos emergentes avançou US\$ 6,5 trilhões no semestre e superou **US\$ 110 trilhões**, com liderança da China. O custo de carregar esse estoque também sobe: os custos médios de captação dos governos do G7 estão nos maiores níveis desde 2008, e as economias avançadas pagaram, em doze meses, mais de **US\$ 3,5 trilhões em juros** sobre seus títulos públicos, valor superior aos gastos globais estimados com inteligência artificial (US\$ 2,6 trilhões), defesa (US\$ 3,1 trilhões) ou energia (US\$ 3,4 trilhões).

Simultaneamente, o crescimento global perde força. O FMI projeta expansão de **3,0% em 2026** e de **3,4% em 2027**, abaixo da média de 3,5% observada em 2024 e 2025, segundo a atualização de julho de 2026. A desinflação global perdeu força, enquanto os riscos de baixa permanecem, com destaque para três vetores: a possibilidade de recrudesimento de conflitos, uma reprecificação dos mercados financeiros e uma correção das expectativas associadas à tecnologia.

(I) ESTOQUE DE DÍVIDA EM NÍVEL RECORDE

O endividamento agregado limita a capacidade de resposta de governos e empresas a um novo choque de custo de capital.

(II) CRESCIMENTO GLOBAL EM DESACELERAÇÃO

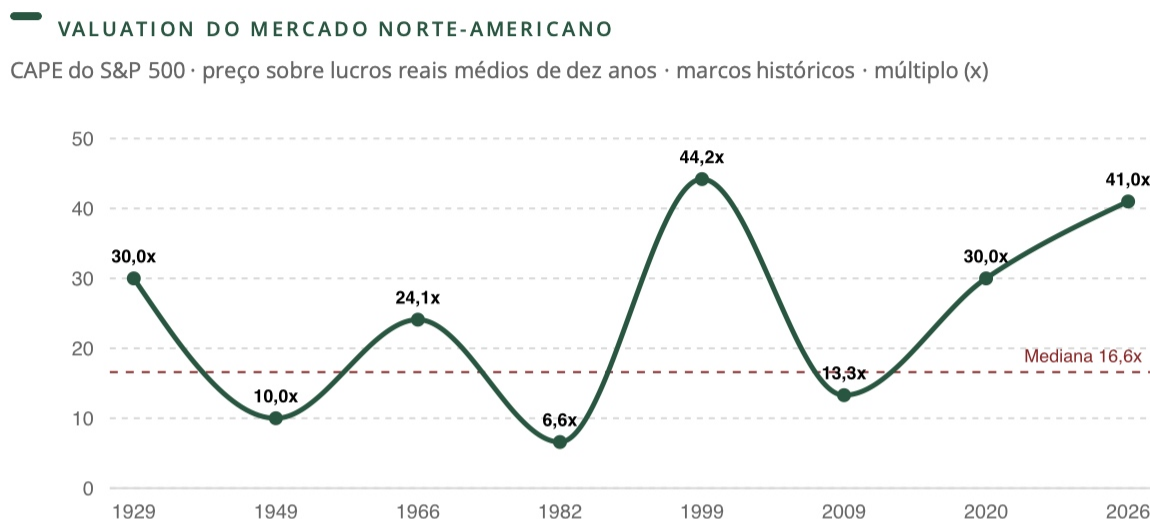
Uma base de expansão mais fraca reduz a geração de caixa disponível para o serviço da dívida acumulada no ciclo anterior.

(III) RISCOS CONCENTRADOS EM PREÇOS DE ATIVOS

Reprecificação de mercados e correção das expectativas tecnológicas estão entre os principais riscos de baixa apontados pelo próprio Fundo.

02 A Reprecificação dos Mercados

O indicador CAPE do S&P 500, que compara o preço das ações aos lucros médios reais dos últimos dez anos, opera na casa das **41 vezes**, ante uma mediana histórica de **16,6 vezes** em série iniciada em 1881. O patamar aproxima-se do máximo registrado em dezembro de 1999, de 44,2 vezes.



Fonte: Robert Shiller · série histórica desde 1881 · mediana de longo prazo de 16,6x

A leitura correta desse dado exige cautela. Um CAPE elevado **não indica queda iminente** e não constitui instrumento de previsão de curto prazo. Historicamente, contudo, níveis elevados do indicador estiveram associados a **retornos reais menores nos anos subsequentes**. O que está em questão não é o momento da correção, mas o prêmio que o mercado deixou de exigir.

Para a empresa, o significado prático é direto: preços de ativos elevados sustentam múltiplos de avaliação, que por sua vez sustentam a disponibilidade de capital. Quando os múltiplos se comprimem, o acesso a recursos se estreita antes mesmo que qualquer indicador operacional se deteriore.

O que a métrica mede e o que não mede

O CAPE indica o quanto está sendo pago hoje por uma década de lucros passados ajustados pela inflação. Não informa quando uma correção ocorrerá, mas delimita o **espaço disponível para decepção**: quanto maior o múltiplo, menor a tolerância do mercado a resultados abaixo do esperado.

03 O Ciclo de Investimento em Inteligência Artificial

Análises internacionais recentes traçaram paralelos entre o atual ciclo de investimentos em inteligência artificial e grandes booms tecnológicos do passado: ferrovias, eletrificação e internet. Em todos eles havia transformação tecnológica real. Em todos eles, também, houve momentos em que o volume de capital comprometido avançou além do que os retornos posteriores conseguiram justificar.

A leitura institucional mais recente registra que a expansão do investimento em IA sustentou o crescimento global diante de choques geopolíticos e tarifários, mas inclui a **sustentabilidade desses investimentos** entre os principais pontos de pressão do sistema. Estimativas técnicas indicam que a corrida competitiva do setor produz sobreinvestimento de **50% a 150%** acima do nível socialmente eficiente, em uma dinâmica na qual o vencedor captura quase todo o mercado e as companhias antecipam dispêndios de escala trilionária muito antes do retorno.

O boom também distorce os sinais macroeconômicos: ao deslocar oferta e demanda ao mesmo tempo, dificulta a leitura do hiato e a calibragem dos juros pelos bancos centrais. A fragilidade principal, porém, está na forma de financiamento. O endividamento agregado do setor de tecnologia passou de **US\$ 22 bilhões em 2010** para mais de **US\$ 1 trilhão em 2025**, com avanço do crédito privado e de estruturas fora do balanço, de menor transparência.

Escala

Sobreinvestimento estimado entre 50% e 150% acima do nível socialmente eficiente.

Financiamento

Crédito privado e dívida fora do balanço, com menor visibilidade sobre a exposição real.

Contágio

Concentração elevada e laços financeiros circulares: a tensão de uma companhia alcança as demais.

O ponto não é prever uma nova bolha. É reconhecer que um ciclo de investimento financiado por dívida e por estruturas de capital circulares cria uma **dependência entre o preço dos ativos e a continuidade do financiamento**. Se a receita esperada decepcionar, o ajuste não se restringe ao setor de tecnologia: alcança o custo do crédito para toda a economia.

A QUESTÃO RELEVANTE

Não se trata de avaliar se a inteligência artificial transformará a economia, o que provavelmente ocorrerá. Trata-se de avaliar **o que acontece com as empresas se o capital mudar de preço** antes que essa transformação se converta em retorno.

O mesmo relatório dedica um capítulo à interação entre dívida pública e estabilidade financeira. Com o endividamento soberano em patamares historicamente elevados no pós-pandemia, os custos de captação dos governos sobem. O endividamento do setor de tecnologia para financiar infraestrutura, data centers e energia disputa a mesma liquidez, pressionando os rendimentos dos títulos públicos.

A composição de quem detém essa dívida também mudou. Fundos de investimento, seguradoras e intermediários não bancários passaram a carregar fatias expressivas dos títulos soberanos, sem a mesma regulação de liquidez aplicada aos bancos. Em episódios de estresse, essa estrutura tende a amplificar o movimento de preços em vez de absorvê-lo.

Custo de captação

Dívida pública elevada e demanda por liquidez do ciclo de IA pressionam os juros longos.

Estrutura de detenção

Intermediários não bancários com menor colchão de liquidez amplificam episódios de estresse.

Autonomia monetária

Fragilidade fiscal encarece o serviço da dívida a cada aperto e testa a credibilidade da política monetária.

Para a empresa, a consequência é direta: o juro longo que baliza o custo de capital passa a incorporar de forma ainda mais relevante risco fiscal e fragilidade de mercado. É um prêmio adicional que se forma fora do balanço da companhia e chega a ela pelo preço do crédito.

04 Brasil: Onde a Margem de Erro Desaparece

Para a realidade brasileira, o alerta é mais urgente. O custo de largada do dinheiro já é historicamente alto e a liquidez local é mais estreita. A taxa básica de juros permaneceu em **15% ao ano** durante todo o segundo semestre de 2025 e opera em **13,75% ao ano** desde a reunião de setembro de 2026, quinto corte consecutivo de 0,25 ponto, com curva longa ainda projetando dois dígitos. A dívida bruta do governo geral chega a **91,4% do PIB** pela metodologia internacional, a maior da América Latina (média regional de 67,3%), o que mantém elevado o prêmio de risco na curva de juros. Os juros da dívida consomem cerca de **8,7% do PIB**, um dos maiores percentuais entre as principais economias.

O efeito sobre as companhias abertas é mensurável. No segundo trimestre de 2026, as despesas financeiras de 187 companhias abertas da base Altoris somaram **R\$ 87 bilhões**, alta de 11,7% em doze meses. O resultado operacional cresceu **22,8%** no período, enquanto o lucro líquido recuou **16,5%**. Os juros consumiram **71,2% do EBIT** no trimestre (R\$ 87,0 bilhões sobre R\$ 122,2 bilhões), ante 78,3% um ano antes: alívio parcial, em nível ainda elevado. A amostra do trimestre tem seis companhias a menos que a série histórica (193), por saídas da bolsa ou falta de dados.

ONDE O RESULTADO OPERACIONAL SE PERDE

187 companhias · 2º trimestre de 2026 · R\$ bilhões



Fonte: Relatórios de Inteligência Econômica da Altoris · CVM/B3 · exclui empresas financeiras, PL negativo, outliers e Petrobras

A leitura é clara: parcela relevante do resultado operacional das companhias está sendo absorvida pelo custo da dívida. O desempenho do negócio melhorou; o retorno ao acionista, ao contrário, diminuiu.

CONTRAPONTO: A POSIÇÃO RELATIVA DO BRASIL

Há argumentos que qualificam esse diagnóstico. O país antecipou o ciclo de aperto monetário em relação às economias avançadas, encerrou a fase de alta antes delas e opera com inflação sob controle, sem enfrentar o choque de energia que atingiu a Europa. Uma eventual valorização do dólar tende, no curto prazo, a beneficiar um exportador líquido de commodities, cujos contratos são denominados na moeda americana.

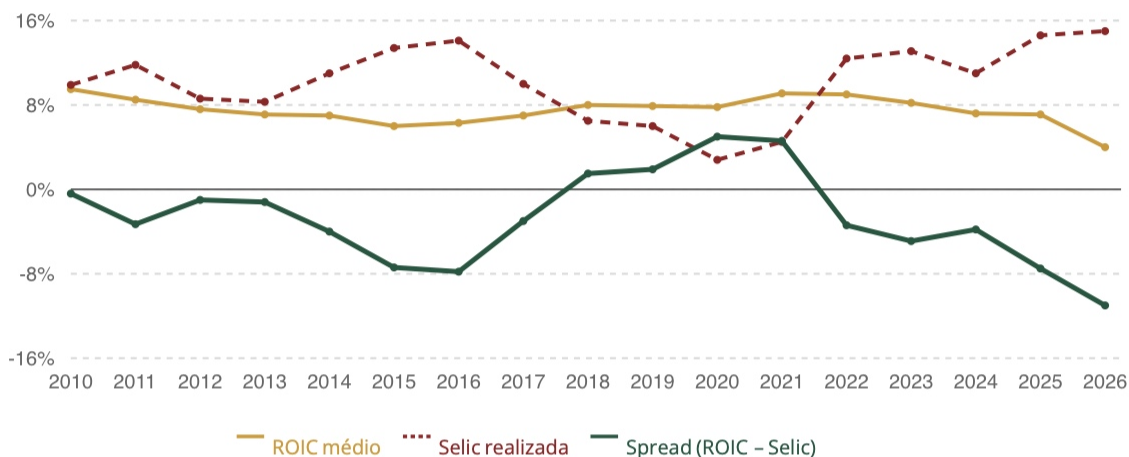
A ressalva é de prazo. Se a desaceleração das economias desenvolvidas se confirmar, a demanda por commodities recua e o ganho cambial perde sustentação no médio prazo. A vantagem brasileira é cíclica e depende de fatores externos; a fragilidade medida nas páginas seguintes, de custo de capital, alavancagem e retorno insuficiente, é estrutural e permanece independentemente do ciclo.

LEITURA DA BASE ALTORIS · 193 COMPANHIAS ABERTAS

A base Altoris, composta pelas demonstrações consolidadas de 193 companhias listadas na B3, desconsiderando empresas financeiras, companhias com patrimônio líquido negativo, outliers e a Petrobras, e com a taxa básica realizada como proxy do custo mínimo de capital, permite medir o fenômeno pela ótica do retorno, e não apenas pela do endividamento. O resultado é convergente: o retorno médio sobre o capital investido situa-se em **4%**, contra uma Selic de referência de **15%**, com spread de **-11 pontos percentuais**, o 5º ano consecutivo em terreno negativo.

RETORNO SOBRE CAPITAL × CUSTO MÍNIMO DE CAPITAL

193 companhias · 2010–2026 · ROIC médio, Selic realizada e spread · % (2026 parcial)

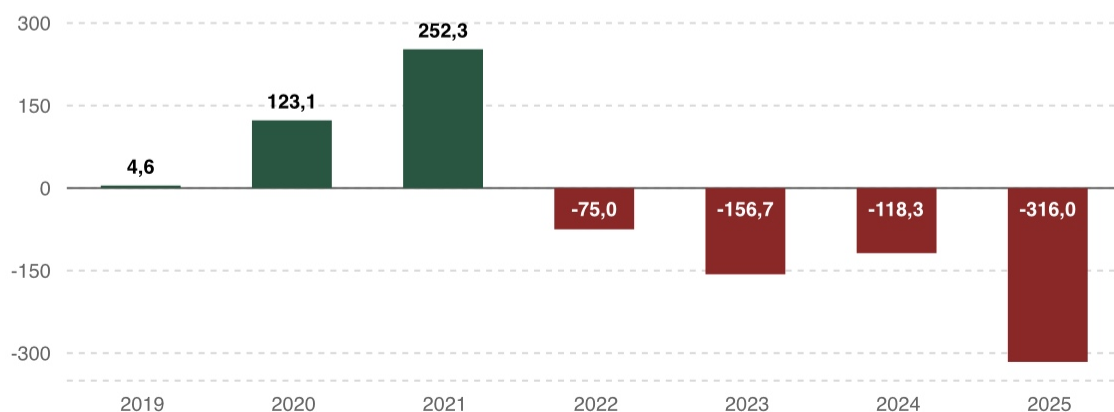


Fonte: Relatórios de Inteligência Econômica da Altoris · CVM/B3 · exclui empresas financeiras, PL negativo, outliers e Petrobras · Selic realizada: Banco Central do Brasil

Traduzido em valor econômico, o conjunto das companhias destruiu aproximadamente **R\$ 666 bilhões** entre 2022 e 2025, com **92%** delas apresentando resultado econômico negativo no último ano fechado (2025). Apenas **7%** das companhias sustentaram retorno acima de 15% na janela de cinco anos, enquanto **65,8%** permaneceram abaixo de 10%.

RESULTADO ECONÔMICO POR ANO

193 companhias · 2019–2025 · EBIT – capital investido × Selic do ano · R\$ bilhões · soma do período: –R\$ 286,0 bi



Fonte: Relatórios de Inteligência Econômica da Altoris · CVM/B3 · exclui empresas financeiras, PL negativo, outliers e Petrobras

O ponto relevante é que essa destruição de valor ocorreu **antes** de qualquer reprecificação global. Uma elevação adicional do custo de capital não inaugura o problema, mas aprofunda um desequilíbrio que essas companhias já registram há cinco anos consecutivos.

Entre as dez maiores devedoras da amostra, que concentram **31,7% da dívida bruta apurada**, a cobertura mediana das despesas financeiras pelo EBITDA é inferior à do mercado como um todo.

COBERTURA DE JUROS

187 companhias · 2T26 · EBITDA 12 meses por real de despesa financeira · mediana (x)

MERCADO · 187 COMPANHIAS

1,80x

10 MAIORES DEVEDORAS

1,15x

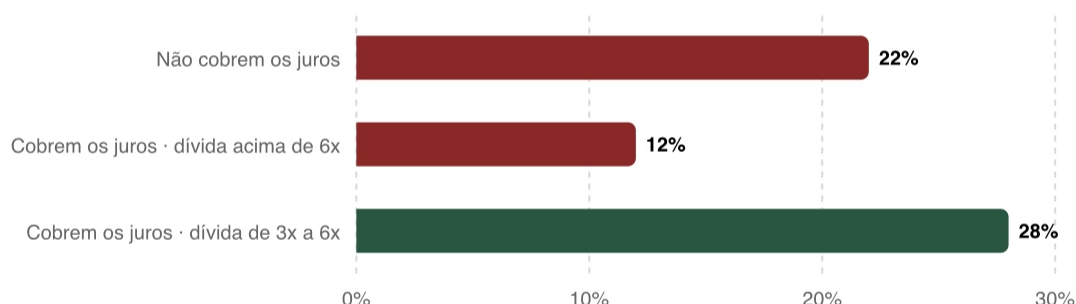
Concentram 31,7% da dívida bruta apurada

Fonte: Relatórios de Inteligência Econômica da Altoris · CVM/B3 · exclui empresas financeiras, PL negativo, outliers e Petrobras

Com cobertura de 1,15x, praticamente todo o EBITDA desse grupo é absorvido pelos juros. No conjunto das 187 companhias, a fragilidade é ainda mais disseminada.

FRAGILIDADE FINANCEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS

187 companhias · 2T26 · % das companhias por faixa de endividamento (dívida líquida / EBITDA 12 meses) · faixas exclusivas



Fonte: Relatórios de Inteligência Econômica da Altoris · CVM/B3 · exclui empresas financeiras, PL negativo, outliers e Petrobras

Das 187 companhias, **22% não geram caixa operacional suficiente para cobrir os próprios juros**. Outros 40% cobrem os juros, mas operam com dívida líquida acima de três vezes o EBITDA, faixa em que o caixa operacional passa a ser disputado pelos credores; acima de seis vezes (12%, 23 empresas), a renegociação normalmente deixa de ser opcional. Somadas, **62% das companhias (116 empresas)**, com dívida líquida de **R\$ 1.784,3 bilhões** (dívida bruta de R\$ 2.181,2 bilhões), apresentam estrutura de capital sensível a uma elevação adicional do custo do dinheiro. A alavancagem mediana da amostra é de 3,3x.

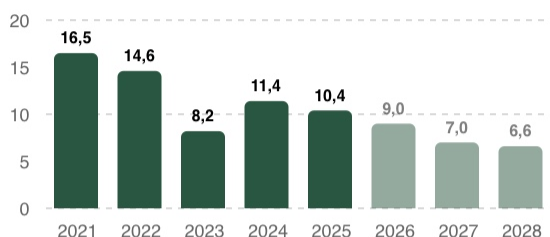
Parte relevante dessa fragilidade tem origem no próprio ciclo anterior: entre 2020 e 2021, com a taxa básica em 2% ao ano, muitas companhias ampliaram significativamente a captação. O passivo contratado no período de capital barato passou a ser rolando em um ambiente de capital caro.

As projeções de mercado confirmam o estreitamento: o crédito geral, que crescia 16,5% em 2021, deve avançar 9,0% em 2026 e 6,6% em 2028, enquanto a inadimplência das empresas atinge 3,5% em 2026, o maior nível da série e mais que o dobro de 2021, com juro real ainda próximo de 8,6%.

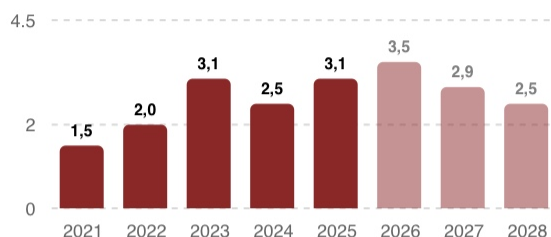
CRÉDITO E INADIMPLÊNCIA

Brasil · 2021–2028 · % · barras claras indicam projeção (2026–2028)

Crescimento do crédito geral · % a.a.



Inadimplência pessoa jurídica · %



Fonte: Bradesco (DEPEC) · Projeções de Longo Prazo · atualização de 17/09/2026

A consequência desse descasamento já aparece nas estatísticas de insolvência. O pedido de recuperação deixou de ser um evento restrito a empresas de pequeno porte ou a setores isolados e passou a alcançar companhias relevantes, inclusive de capital aberto, cujas estruturas de capital foram montadas sob premissas de juros que não se confirmaram.

7.726

Empresas em RJ ativa · recorde da série

+20,5%

Alta em 12 meses · agronegócio lidera (+66%)

+425%

Pedidos de recuperação extrajudicial em quatro anos

O Brasil registrou o maior número de empresas em recuperação judicial de sua série histórica: **7.726 empresas em recuperação judicial ativa**, alta de 20,5% em apenas doze meses. O agronegócio lidera o crescimento (+66%), enquanto o comércio concentra o maior número de casos. O movimento não é exclusivamente doméstico: no mundo, as insolvências corporativas avançam pelo quinto ano consecutivo e devem crescer outros 5% em 2026.

Esse número, contudo, mostra apenas parte do quadro. Desde a reforma da Lei 11.101/2005 pela Lei 14.112/2020, que facilitou a aprovação por credores e ampliou o alcance do instrumento, os pedidos de recuperação extrajudicial registraram **alta de 425% em quatro anos**. Esses casos não entram na estatística de recuperação judicial, o que significa que **o retrato real da fragilidade das empresas brasileiras é maior do que os números oficiais indicam**.

05 Da Correção Financeira à Crise Empresarial

A transição entre um evento de mercado e uma crise empresarial não é abrupta. Ela percorre uma sequência previsível, e é justamente a previsibilidade dessa sequência que permite a preparação antecipada.

CADEIA DE TRANSMISSÃO

Reprecificação dos mercados → queda dos valuations → menor disponibilidade de capital → crédito mais restrito e custo da dívida maior → refinanciamentos mais difíceis → projetos inviabilizados e perda de margem de manobra.

Cada elo dessa cadeia é gerenciável isoladamente. O risco reside na simultaneidade. Uma companhia muito alavancada enfrenta, ao mesmo tempo, receita em desaceleração, custo financeiro em elevação e janela de captação fechada, combinação em que decisões que eram estratégicas se tornam forçadas.

A pergunta a ser feita em cada organização é simples: **a empresa está preparada para uma desaceleração mais forte, crédito mais restrito e um custo de capital significativamente maior?** Se a resposta for "não sei", esse já é o problema.

(I) PERFIL DE VENCIMENTOS

Qual proporção do passivo vence nos próximos vinte e quatro meses e a que custo essa dívida seria rolada nas condições atuais de mercado.

(II) COBERTURA E RESISTÊNCIA DO CAIXA

Quantos meses de operação o caixa disponível sustenta em um cenário de receita significativamente inferior ao orçado.

(III) RETORNO SOBRE O CAPITAL INVESTIDO

Quais unidades, contratos e projetos geram retorno superior ao custo de capital atual, e não ao do ciclo anterior.

(IV) CLÁUSULAS E COVENANTS

Em que ponto de deterioração do resultado os compromissos contratuais são acionados e quais alternativas existem antes desse ponto.

Em um ambiente dessa natureza, o caixa volta a ser instrumento de proteção, e não ineficiência de alocação. A dívida deixa de ser apenas mecanismo de crescimento e volta a exigir prudência. E a alocação de capital deixa de ser uma discussão financeira para se tornar uma **questão de continuidade do negócio**.

06 Metodologia e Fontes

Os indicadores deste artigo combinam duas origens. A leitura macroeconômica e de mercados apoia-se em fontes públicas institucionais. A leitura das companhias brasileiras apoia-se nos Relatórios de Inteligência Econômica da Altoris, elaborados a partir das demonstrações consolidadas de 193 companhias listadas na B3, conforme os critérios descritos abaixo da tabela.

Indicador	Valor utilizado	Fonte
Dívida global total (governos, empresas, setor financeiro e famílias)	Mais de US\$ 365 tri · ~310% do PIB (1S/2026) · emergentes acima de US\$ 110 tri	IIF — Global Debt Monitor (set/2026)
Dívida pública global	~94% do PIB (2025) · ~100% em 2029 (projeção)	FMI — Fiscal Monitor
Custo da dívida soberana	Juros de US\$ 3,5 tri em 12 meses nas economias avançadas · captação do G7 no maior nível desde 2008	IIF — Global Debt Monitor (set/2026)
Crescimento global	2024–25: média ~3,5% · 3,0% em 2026 · 3,4% em 2027	FMI — World Economic Outlook Update (jul/2026)
CAPE do S&P 500	~41x · mediana histórica 16,6x · máximo 44,2x (dez/1999)	Robert Shiller / série desde 1881
Ciclo de investimento em IA	Sobreinvestimento de 50% a 150% · dívida do setor: US\$ 22 bi (2010) a US\$ 1 tri (2025)	BIS — Relatório Econômico Anual 2026 e Working Paper 1367
Taxa básica de juros	15,0% a.a. (2º sem/2025) · 13,75% a.a. (Copom de 16/set/2026)	Banco Central do Brasil — Copom
ROIC médio, spread e resultado econômico	ROIC 4,0% · spread -11 p.p. · -R\$ 666 bi (2022–2025)	Altoris — 193 companhias (2019–2025)
Distribuição do ROIC	65,8% abaixo de 10% · 7% acima de 15%	Altoris — janela 2021–2025, outliers via IQR (1,5×)
Despesas financeiras e resultado do 2T26	R\$ 87,0 bi (+11,7%) · EBIT +22,8% · lucro -16,5%	Altoris — 187 companhias (2T26)
Cobertura de juros e alavancagem	Cobertura mediana 1,80x (1,15x nas dez maiores) · alavancagem mediana 3,3x	Altoris — 187 companhias (2T26)
Fragilidade financeira	22% não cobrem juros · 40% com dívida > 3x EBITDA · dívida líquida R\$ 1.784 bi (bruta R\$ 2.181 bi)	Altoris — 187 companhias (2T26)
Crédito e inadimplência PJ	Crédito geral +9,0% em 2026 (16,5% em 2021) · inadimplência PJ 3,5% em 2026	Bradesco (DEPEC) — Projeções de Longo Prazo (17/09/2026)
Dívida bruta do governo geral	~79% do PIB (conceito BCB) · 91,4% do PIB (metodologia internacional; média da América Latina 67,3%)	Banco Central do Brasil · IIF — Global Debt Monitor (mai/2026)
RJ ativa, extrajudiciais e insolvências globais	7.726 empresas em RJ (+20,5% em 12 meses) · extrajudiciais +425% em 4 anos · insolvências globais +5% em 2026	Serasa Experian · Obre · Allianz Research

Critérios da base Altoris: são desconsideradas as empresas financeiras (bancos, seguradoras, fundos e holdings financeiras), as companhias com patrimônio líquido negativo, os outliers e a Petrobras; ROIC = EBIT ÷ capital investido (PL + dívida líquida); resultado econômico = EBIT – capital investido × Selic do ano; remoção de outliers por IQR (1,5×); série 2019–2025 com 193 companhias e 2T26 com 187, por saídas da bolsa ou falta de dados. Indicadores macroeconômicos e de mercado reproduzidos conforme publicados pelas instituições de origem. Informações disponíveis até 23 de setembro de 2026.

07 Considerações Finais

Os indicadores reunidos neste artigo não sustentam uma previsão de colapso. Sustentam algo mais relevante para a decisão empresarial: o reconhecimento de que a **hipótese de capital barato e abundante**, que orientou uma década de decisões de investimento e de estrutura de capital, deixou de ser a hipótese mais segura.

No Brasil, essa constatação encontra companhias que já operam com cobertura de juros estreita, alavancagem elevada e um custo de capital que consome quase integralmente o ganho operacional. A margem de erro não é pequena: em boa parte dos casos, ela simplesmente não existe.

Testar

Cenários de desaceleração, crédito restrito e custo de capital mais elevado.

Proteger

Liquidez, perfil de vencimentos e capacidade de refinanciamento.

Selecionar

Projetos com retorno superior ao custo de capital vigente, não ao anterior.

A preparação para esse cenário é uma decisão de calendário, não de diagnóstico: **quando a janela de capital se fecha, a empresa já não escolhe as condições em que se financia.**

OPINIÃO



Erik Figueiredo

Sócio · Altoris Estratégias de Valor

"A combinação entre dívida global recorde, múltiplos em extremos históricos e um ciclo de investimento tecnológico financiado por crédito não determina uma crise, mas reduz a capacidade do sistema de absorver decepções. Em economias como a brasileira, com liquidez estreita e juros reais entre os mais altos do mundo, essa redução de folga se transmite ao balanço das empresas com rapidez incomum."



Ismael Santos

Sócio Fundador · Altoris Estratégias de Valor

"As perspectivas apontam para um período crítico pela frente, e não há solução de curto prazo. Em um ciclo como este, preservar caixa, revisar premissas, reduzir alavancagem e priorizar projetos com retorno claro pode ser mais importante do que crescer a qualquer custo. Prefiro estar preparado um ano cedo demais do que um trimestre tarde demais."



Área de Inteligência Econômica

© 2026 Altoris Estratégias de Valor · Todos os direitos reservados

Criar valor é uma escolha estratégica

Decisões estratégicas e financeiras orientadas por valor econômico, capital e governança.

TELEFONE

+55 51 3017.1251

E-MAIL

contato@altoris.com.br
www.altoris.com.br

ENDEREÇO

Av. Dr. Nilo Peçanha, 2800 - Sala 1004
Bela Vista, Porto Alegre/RS
CEP: 91330-001