
INTELIGÊNCIA ECONÔMICA · ARTIGO

A Geração de Valor Econômico sob um Cenário de Incertezas

Ismael Santos

Sócio Fundador · Altoris Estratégias de Valor

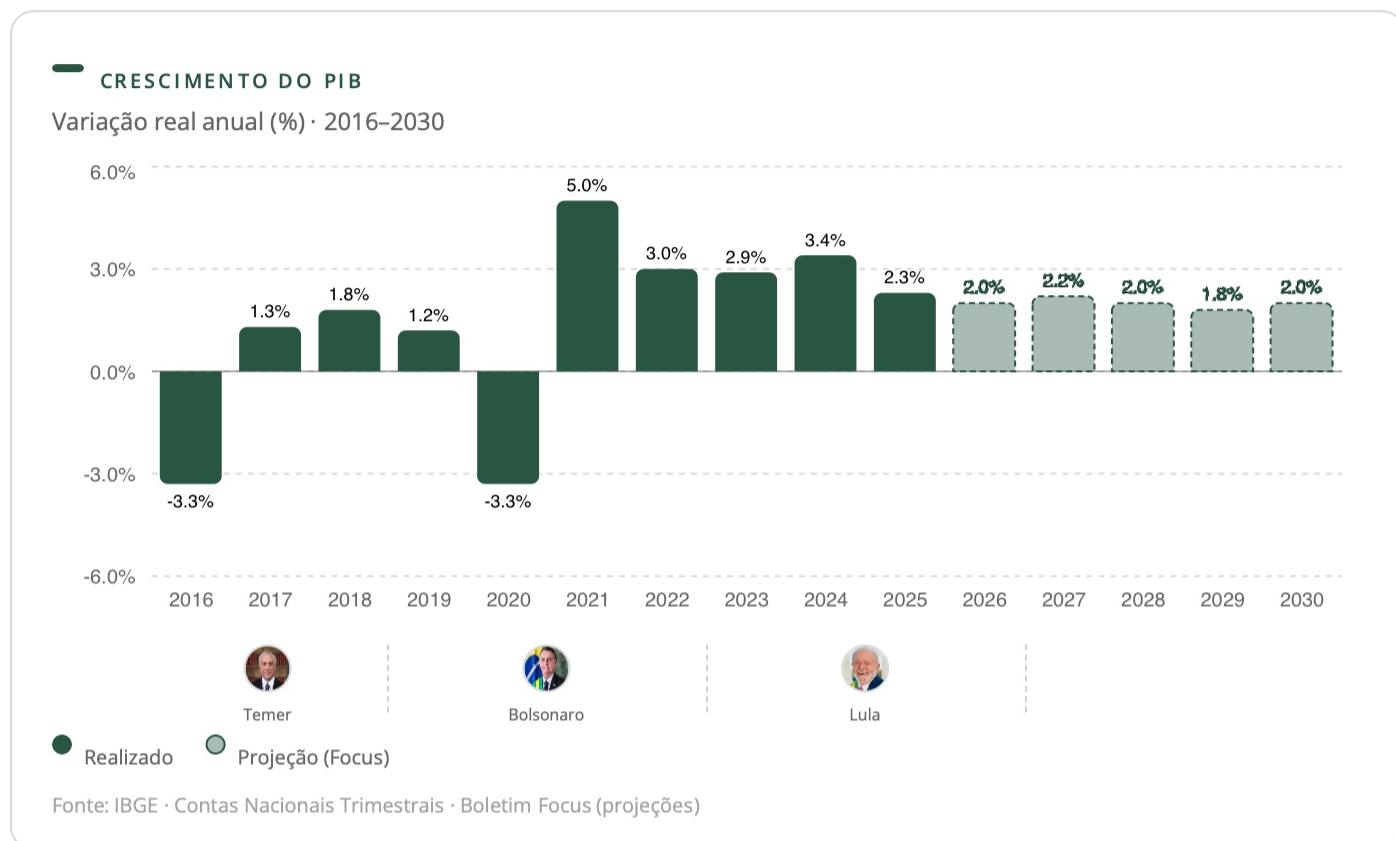
Erik Figueiredo

Sócio · Altoris Estratégias de Valor

Março 2026

Artigo

A tomada de decisão para o investimento produtivo envolve uma série de incertezas associadas à gestão interna do negócio, como a aceitação do produto pelo mercado, a eficácia da estratégia comercial, a taxa de retorno esperada sobre o capital investido e a qualidade da governança corporativa. A esses fatores somam-se elementos externos de difícil previsibilidade, como mudanças na política econômica, alterações na carga tributária, interferências regulatórias e as flutuações da economia local e internacional.



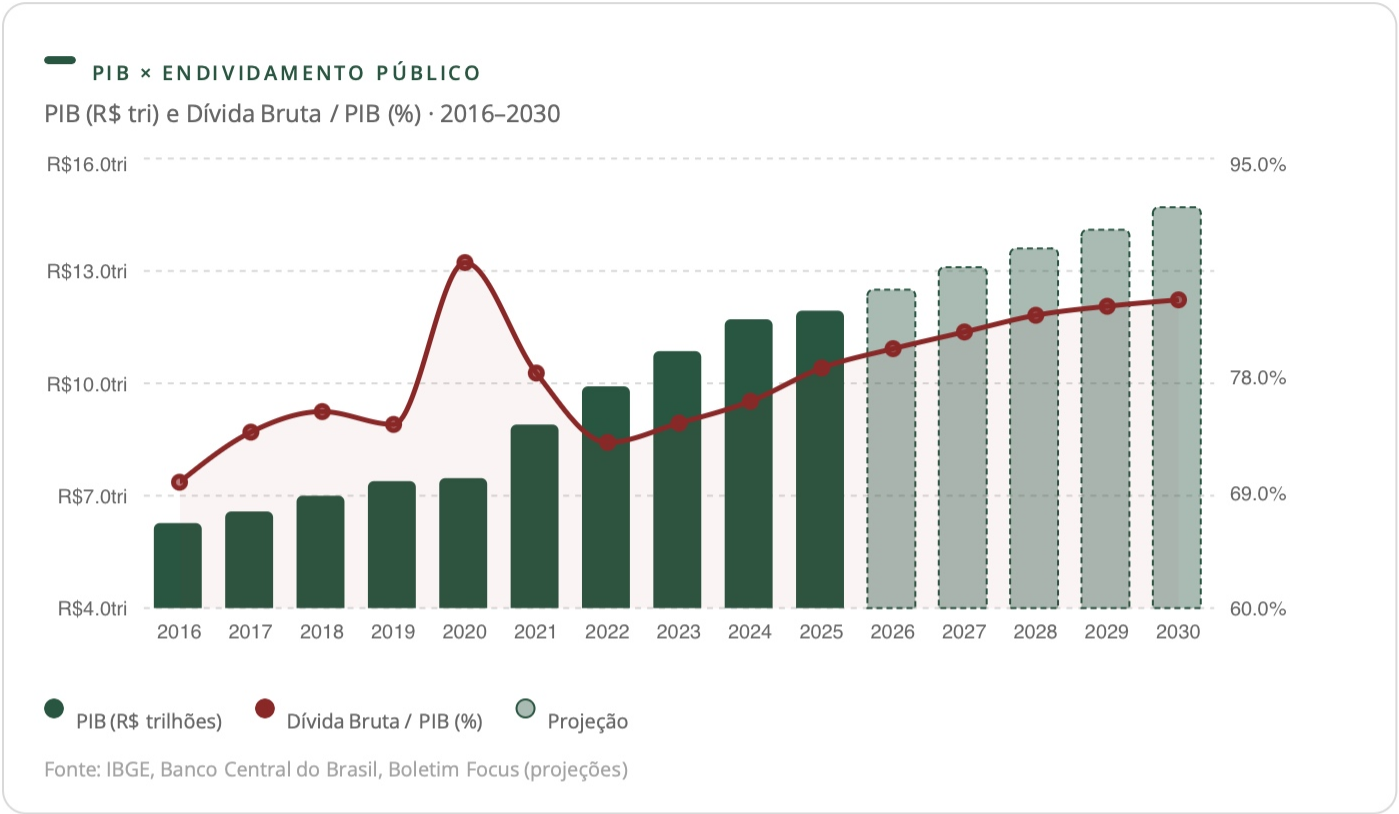
Temer 2016–2018 Teto de gastos aprovado	Bolsonaro 2019–2022 Pandemia e gastos extras	Lula 2023–Presente Novo arcabouço fiscal
--	---	---

Em economias como a brasileira — historicamente caracterizadas por elevada volatilidade macroeconômica e forte presença do Estado — variáveis externas ao controle das empresas exercem influência significativa sobre a geração de valor econômico. Entre essas variáveis, a condução da política fiscal desempenha papel central, ainda que frequentemente seja percebida como um tema distante da realidade empresarial.

Na prática, decisões fiscais impactam diretamente o custo do dinheiro na economia. E, consequentemente, alteram o patamar mínimo de retorno exigido para que investimentos produtivos sejam economicamente viáveis.

A relação entre contas públicas e taxa de juros pode ser compreendida de forma relativamente simples. Quando o governo necessita financiar déficits fiscais ou refinarçar sua dívida pública, ele recorre ao mercado por meio da emissão de títulos. Ao disputar recursos com investidores privados, ele influencia o preço do capital — ou seja, a taxa de juros da economia.

Atualmente, com a dívida pública brasileira atingindo aproximadamente **78,7% do Produto Interno Bruto (PIB)** em 2025 — cerca de R\$ 10 trilhões, o espaço para redução estrutural das taxas de juros torna-se limitado sem um ajuste consistente das contas públicas.



Nos últimos anos, o esforço de ajuste fiscal tem ocorrido predominantemente por meio do aumento da arrecadação tributária, e não pela redução estrutural das despesas do setor público.

Em 2024, segundo dados da Secretaria do Tesouro Nacional, o Brasil registrou a maior carga tributária de sua história recente, alcançando aproximadamente **32,3% do PIB**. Ainda assim, esse aumento de arrecadação não foi suficiente para equilibrar as contas públicas. Em 2025, o gasto público totalizou cerca de R\$ 5,93 trilhões, frente a uma arrecadação de aproximadamente R\$ 5,88 trilhões, resultando em um déficit fiscal próximo de R\$ 50 bilhões.

DESTAQUE · CARGA TRIBUTÁRIA

32,30%

Carga Tributária / PIB
Maior da história (2024)

R\$ 5,88 tri

Arrecadação 2025

R\$ 5,93 tri

Gasto Público 2025

Apesar de atingir a **maior carga tributária da história**, o aumento da arrecadação não foi suficiente para equilibrar as contas públicas, resultando em um **déficit fiscal de ~R\$ 50 bilhões** em 2025.

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

Diante desse cenário, é razoável esperar que a dívida pública continue crescendo nos próximos anos. Esse processo tende a ser intensificado em períodos eleitorais, historicamente associados a uma expansão adicional dos gastos governamentais.

A partir dessa dinâmica, dois caminhos principais podem se desenhar para a economia brasileira a partir de 2027.

CENÁRIO 1

Continuidade da atual estratégia fiscal, com elevado gasto público e crescente participação do Estado como motor da atividade econômica. Tendência de juros estruturalmente elevados, crescimento mais moderado e maior pressão sobre o custo de capital.

Crescimento esperado

1% – 2%
ao ano

CENÁRIO 2

Ajuste fiscal mais consistente, baseado na contenção das despesas públicas. Possibilidade de redução do risco fiscal, taxas de juros menores e maior expansão do investimento privado.

Crescimento esperado

~3%
ao ano

As expectativas do mercado sintetizadas no Boletim Focus do Banco Central refletem, em grande medida, esses dois cenários possíveis. Um ambiente de maior disciplina fiscal poderia permitir um crescimento médio da economia próximo de **3% ao ano**. Por outro lado, a continuidade das pressões fiscais pode resultar em um crescimento médio mais modesto, na faixa de **1% a 2% ao ano** ao longo dos próximos anos.

SEM SAÍDA NO CURTO PRAZO

Em ambos os cenários, a economia brasileira permanece sujeita a um conjunto de pressões estruturais que limitam a capacidade de geração de valor no curto prazo:

Menor capacidade de investimento

Juros elevados encarecem o crédito e reduzem o apetite por novos projetos produtivos.

Aumento da dívida pública

A trajetória crescente do endividamento compromete a credibilidade fiscal e limita espaço para políticas anticíclicas.

Incerteza econômica

Volatilidade macroeconômica e risco político elevam o prêmio de risco exigido pelos investidores.

Pressão sobre a política monetária

O desequilíbrio fiscal força o Banco Central a manter juros restritivos por períodos prolongados.

Para as empresas, essas trajetórias macroeconômicas possuem implicações diretas sobre o processo de criação de valor.

Taxas de juros estruturalmente elevadas aumentam o custo de capital das organizações, elevando o retorno mínimo necessário para que novos investimentos sejam economicamente justificáveis. Projetos que aparentam ser rentáveis sob uma análise puramente operacional podem, na prática, destruir valor quando avaliados à luz do custo de oportunidade do capital.

Nesse contexto, a qualidade das decisões de alocação de capital torna-se ainda mais determinante para o desempenho das empresas. Em ambientes de capital caro e crescimento econômico limitado, a geração de valor depende cada vez menos da simples expansão da receita e cada vez mais da capacidade de direcionar recursos para iniciativas capazes de gerar retornos superiores ao custo do capital investido.

O ambiente empresarial brasileiro exige hoje duas capacidades simultâneas dos gestores: elevada eficiência na gestão interna das organizações e uma compreensão sofisticada dos fatores macroeconômicos que influenciam o custo do capital e as oportunidades de investimento.

Metodologia V.A.L.O.R.

Foi justamente diante desse tipo de desafio que a Altoris desenvolveu sua metodologia proprietária voltada à antecipação estratégica orientada à geração de valor econômico. O método **V.A.L.O.R.** parte da premissa de que decisões empresariais não devem considerar apenas cenários operacionais ou projeções de crescimento, mas também os possíveis desdobramentos do ambiente macroeconômico e seus efeitos sobre o retorno do capital.

A metodologia conecta cenários econômicos futuros à mensuração objetiva da criação ou destruição de valor, traduzindo incertezas macroeconômicas em métricas financeiras relacionadas ao retorno, risco e custo de capital. Mais do que antecipar tendências, o método busca avaliar como diferentes trajetórias econômicas podem afetar o valor econômico das empresas — e quais decisões estratégicas devem ser tomadas no presente para maximizar a geração de valor no longo prazo.

OPINIÃO

Perspectivas dos sócios da Altoris sobre o cenário atual



Erik Alencar de Figueiredo

Sócio · Altoris Estratégias de Valor

"O Brasil enfrenta um desafio fiscal estrutural cuja solução não é simples nem imediata. A combinação de dívida pública crescente, carga tributária elevada e forte rigidez orçamentária cria um ambiente em que as taxas de juros reais tendem a permanecer entre as mais altas do mundo. Para o horizonte de 2026 a 2030, mesmo em um cenário relativamente otimista de ajuste fiscal, é pouco provável que a taxa Selic recue de forma sustentável para patamares significativamente inferiores a dois dígitos."



Ismael Santos

Sócio Fundador · Altoris Estratégias de Valor

"O ambiente macroeconômico atual impõe uma revisão mais profunda da lógica tradicional de crescimento empresarial. Em um ambiente de capital mais caro e seletivo, decisões de investimento e priorização estratégica precisam ser avaliadas à luz de seu impacto sobre a capacidade das empresas de gerar valor ao longo do tempo. Organizações que não incorporarem essa disciplina em seus processos decisórios passam a enfrentar riscos reais à sua própria continuidade."

Criar valor é uma escolha estratégica

Gestão estratégica e financeira orientada por valor econômico, capital e governança.

altoris

Área de Inteligência Econômica

© 2026 Altoris Estratégias de Valor · Todos os direitos reservados

CONTATO

contato@altoris.com.br

www.altoris.com.br

ENDEREÇO

Rua Mostardeiro, 777, Sala 1401, Ed. Green Office, Porto Alegre/RS
CEP 90430-001