



Crédito Privado

Uma crise nas explicações

Nos últimos meses, uma sequência de reestruturações, rebaixamentos de rating e episódios de estresse no mercado de crédito acendeu um debate: “Estamos diante de uma crise sistêmica do crédito corporativo brasileiro ou de eventos isolados?”.

O assunto está na ordem do dia inclusive de quem olha o Brasil lá de fora. No fim de junho, participei de um painel com esse tema na BofA EM Corporate Conference 2026 (Miami).

Particularmente, entendo que estamos diante de uma sucessão de casos específicos. Mas percebi que meus colegas internacionais estão tendendo a acreditar em uma crise sistêmica. Isso é até compreensível, considerando que, em um ambiente de juros elevados e crescimento mais moderado como o do Brasil atual, o mercado busque uma explicação única para diferentes eventos.

Em outras palavras, quando vários episódios acontecem num curto espaço de tempo, vem a tentação de conectá-los por uma única explicação, o que produz narrativas simples para fenômenos complexos. O problema é que narrativas nem sempre refletem a realidade.

O ambiente macroeconômico brasileiro é, sem dúvidas, desafiador. A Selic permanece elevada por mais tempo do que o mercado projetava, o custo de capital aumentou e a política fiscal segue gerando incertezas. Empresas mais alavancadas naturalmente sofrem mais nesse contexto, mas não é possível concluir, automaticamente, que todas as empresas estejam enfrentando o mesmo problema.

Quando observamos os casos que dominaram as manchetes recentemente, percebemos justamente o contrário. Cada um deles possui uma origem própria. As dificuldades vieram de decisões equivocadas de investimento, problemas de governança, até mesmo fraudes. E houve situações relacionadas à dinâmica específica de determinados setores ou de estruturas de capital excessivamente agressivas.

Agrupar todos esses episódios sob o rótulo de “crise sistêmica” talvez seja uma forma confortável de interpretar o mercado, mas que não é a mais precisa.

Essa distinção é importante porque o mercado de capitais brasileiro continua sendo composto majoritariamente por emissores de elevada qualidade. Empresas líderes em seus setores, com geração consistente de caixa, acesso a diferentes fontes de financiamento, balanços robustos e capacidade de atravessar ciclos econômicos mais difíceis.

São companhias que já enfrentaram recessões profundas, choques cambiais, pandemia e diferentes ciclos de juros elevados. Não há evidências de que esse grupo tenha experimentado uma deterioração estrutural semelhante à observada em alguns casos específicos.

O próprio comportamento do mercado reforça essa interpretação.

O aumento dos resgates nos fundos de crédito, observado entre março e maio, foi absorvido sem rupturas relevantes. Os investidores receberam seus recursos, os gestores administraram a liquidez das carteiras e os spreads encontraram um novo ponto de equilíbrio antes mesmo de voltarem a fechar. Poucos meses depois, a indústria já registrava novamente fluxo líquido positivo.

Esse é o comportamento esperado de um mercado passando por um ajuste de ciclo, não por uma crise sistêmica de solvência.

Naturalmente, isso não significa que o risco tenha desaparecido. O ambiente continua exigindo disciplina. Setores voltados ao mercado doméstico, como varejo e consumo, permanecem mais vulneráveis ao custo elevado do capital e ao enfraquecimento da demanda. Empresas excessivamente dependentes de financiamento bancário ou com estruturas de capital mais agressivas merecem atenção redobrada.

Ao mesmo tempo, exportadores e companhias com receitas dolarizadas continuam apresentando fundamentos significativamente mais resilientes.

Essa diferenciação reforça a tese de que o crédito corporativo brasileiro exige cada vez mais análise individual das empresas, e não julgamentos generalizados sobre toda a classe de ativos.

O desafio atual não é decidir se o crédito brasileiro está bom ou ruim; mas sim separar empresas estruturalmente sólidas daquelas que apresentam fragilidades específicas. E esse sempre foi o papel da gestão ativa. Em um ambiente mais seletivo, ele se torna ainda mais importante.

Em momentos de maior incerteza, é comum que casos pontuais contaminem a percepção do mercado. Mas transformar uma sucessão de histórias diferentes em uma narrativa única de deterioração sistêmica pode levar investidores a ignorar oportunidades relevantes.

Saiba mais em:

<https://www.letocapital.com.br/contato/>

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador, pelo gestor, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

Leia o Regulamento, o Anexo Classe e o Apêndice Subclasse, conforme o caso, disponível no site da Leto Capital, antes de investir.

Todo investimento envolve riscos, inclusive a possibilidade de perda total do capital aplicado.

Leto Asset Management

R. Humaitá 275, 11º andar
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22261-005 - Brasil

Av. Brigadeiro Faria Lima 2277, cj. 1904
Jardim Paulistano, São Paulo - SP
CEP: 01452-000 - Brasil