

Economia e Eleições

Márcio G. P. Garcia¹

As eleições de 2026 já estão por toda parte. Outro dia, recebi num grupo de Whatsapp um post exaltando os êxitos econômicos do governo. Bem elaborado, o documento arrola pontos positivos: desemprego na mínima histórica, crescimento nos últimos anos, inflação sob controle, consumo em alta e continuidade de investimentos externos em vários setores. Poderia também ter mencionado o dólar em queda.

Sem dúvida, a foto da economia hoje parece boa para o governo, ainda que a percepção para o eleitorado possa não ser tão positiva. Mas, politicamente, o que interessa é como estará a economia daqui a pouco mais de 10 meses, às vésperas da eleição, não como está hoje. Afinal, o que move a economia são as expectativas do que ocorrerá no futuro, muito mais do que o presente. De olho na reeleição, o governo terá de passar a impressão de que a economia continuará sólida, com bom crescimento, baixo desemprego e inflação controlada. Vai conseguir?

Como diz o ditado, é difícil fazer previsões, sobretudo sobre o futuro. Ainda mais no Brasil, onde, segundo o ex-Ministro Pedro Malan, até o passado é incerto. Mas se pode tentar construir cenários e identificar as variáveis mais importantes.

Como sempre, o cenário externo é crucial. E aí sobram fontes de risco. O que mais preocupa é um eventual estouro da bolha das grandes empresas de tecnologia na bolsa dos EUA. Como abordei no artigo do mês passado (Valor, 22/10/25), não é certo que haja de fato uma bolha, nem que esta vá estourar em breve. Mas, se isso acontecer, a economia dos EUA deverá entrar em recessão. Afinal, boa parte do investimento na economia dos EUA hoje está ligado à IA. E, mais relevante ainda, o efeito da queda da riqueza financeira sobre o consumo deverá ser forte, caso a bolsa dos EUA despenque.

Como bem se sabe, quando os EUA pegam um resfriado, o mundo sofre uma pneumonia. Neste cenário, piorariam bastante as perspectivas para nossa economia. Mas há outras fontes de risco externo, como uma política monetária mais restritiva do Fed frente a uma inflação mais renitente do que se previa. E a explosão do endividamento público, nos EUA e no mundo, com deslocamentos significativos de capitais, como vem sinalizando a escalada do preço do ouro. Tudo isso no plano econômico, sem mencionar os riscos geopolíticos, que também estão elevados.

Ou seja, ainda que a economia mundial ora siga favorável, com condições financeiras propícias para ativos de risco, não é nada claro que isso vá continuar nos próximos meses. Frente a um cenário com riscos importantes e alto grau de incerteza, a atitude mais indicada é a cautela. O que isso significa para a política econômica no Brasil?

¹ Professor Titular, Departamento de Economia da PUC-Rio, Pesquisador Afiliado da MIT Sloan School of Management, Pesquisador Sênior do CNPq e Cientista Nosso Estado da FAPERJ, escreve mensalmente neste espaço. (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

Nosso principal risco macroeconômico é o fiscal. Temos uma dívida pública muito elevada para países de renda média, e uma combinação de déficits fiscais relevantes e juros reais muito altos que faz com que a razão dívida / PIB tenda a crescer sem limites, o que poderá redundar em crise fiscal séria. O que pode o governo fazer a respeito?

A resposta é reduzir os déficits públicos. E, dada a já grande carga tributária da economia brasileira e o pouco apetite do Congresso Nacional para elevar impostos, a chave é tentar reduzir o crescimento dos gastos sobre os quais o governo tem controle.

Mas e os juros altíssimos da economia brasileira? Não poderiam ser reduzidos, como recentemente defendeu o Ministro da Fazenda? A resposta é que, sim, podem ser reduzidos, e o BC deverá proximoamente iniciar um ciclo de reduções da taxa Selic. Ainda assim, a taxa real de juros deverá permanecer muito elevada para que a inflação siga razoavelmente controlada. Caso os gastos fiscais pudessem ser contidos mais fortemente, e isso não é só responsabilidade do Executivo Federal, os juros poderiam cair mais. Mas qual a chance de isso ocorrer no ano eleitoral de 2026?

Seria ingênuo acreditar que 2026 representará uma exceção à teoria dos ciclos políticos econômicos. Essa teoria prevê que governos manipulam a política fiscal para estimular a economia antes das eleições, aumentando suas chances eleitorais. Mas o arcabouço fiscal não deveria impedir novos aumentos de gastos? Em tese, sim. Na prática, o arcabouço tem sido sistematicamente vilipendiado, com gastos "essenciais" sendo excluídos da conta sempre que necessário. O arcabouço, enfim, virou a Geni. Os exemplos recentes são ilustrativos. Gastos de defesa foram anunciados fora do câmputo. Hoje, a manchete do O Globo (18/11/25) confirma o padrão: "Governo estuda excluir gastos com Segurança do Arcabouço fiscal". O arcabouço fiscal, ao que tudo indica, está se tornando mais retórica do que realidade.

Nas minhas aulas, costumo comparar o que vem acontecendo com o arcabouço fiscal ao meu problema com a balança. Incapaz de reduzir meu peso, encontrei nas "exclusões" do arcabouço fiscal grande inspiração. Se eu pudesse excluir minha perna esquerda do câmputo do meu peso, meu problema estaria resolvido!

Os gastos primários adicionais, quer entrem ou não na conta do arcabouço, serão acrescidos à dívida pública, que crescerá ainda mais rápido. Decisões de exclusão de gastos do câmputo do déficit primário pelo Legislativo ou pelo Judiciário não tem o condão de aplacar a cruel aritmética da dinâmica da dívida pública.

Em suma, o céu continua azul para a economia brasileira, mas há grandes chances de nublar. Conviria reparar o teto antes da tempestade.

Quando finalizava este artigo, veio a notícia da liquidação do Banco Master. Parabéns ao BC, à sua diretoria, e a todos os agentes públicos envolvidos na responsabilização dos culpados pela quebra do banco. Que as instituições do Estado brasileiro estejam conseguindo cumprir seu papel, mesmo enfrentando poderosos e tenebrosos interesses, é alvissareiro. E não só para nossa jovem democracia. Como ensinam os laureados com o Prêmio Nobel de 2024, boas instituições são fundamentais para o crescimento econômico sustentado. Os eventos recentes só ressaltam a imperiosa necessidade de que a sucessão dos dois diretores do BC, cujos mandatos expiram este ano, tenha que ser criteriosa e livre de interferências políticas indevidas.