

Nuvens Carregadas no Horizonte

Márcio G. P. Garcia¹

Uma perigosa confluência de fatores ameaça a estabilidade econômica global. A escalada da guerra no Oriente Médio já empurrou os preços do petróleo para mais de US\$100 por barril, um choque inflacionário global, cujos desdobramentos ainda são difíceis de vislumbrar. Os bancos centrais das economias avançadas, que já lutavam para domar a inflação, veem seu espaço para cortes de juros se estreitar. Independentemente das decisões do FOMC e do COPOM nesta quarta-feira, as curvas de juros já se moveram para cima, indicando queda menor dos juros, tanto lá quanto aqui.

Tal aperto monetário ocorre num momento de crescente fragilidade financeira. Governos e empresas ao redor do globo acumularam níveis recordes de endividamento. Ao mesmo tempo, a revolução da Inteligência Artificial atrairá mais de US\$600 bilhões em novos investimentos nos EUA apenas em 2026, grande parte financiada por emissões de dívida.

Tamanha competição por capital em um ambiente de juros altos cria imensa pressão sobre os mercados financeiros. A resiliência do mercado de títulos do Tesouro americano, o ativo mais seguro do mundo, já foi testada severamente em crises recentes, e a capacidade do sistema financeiro de absorver novos choques é preocupação crescente. Para completar o quadro, as idas e vindas de Donald Trump, das tarifas à geopolítica, vêm exacerbando a imprevisibilidade e alimentando a aversão global ao risco.

Um diagnóstico sombrio sobre as dívidas públicas das economias avançadas foi publicado neste mês na revista *Finance & Development*, do FMI². O estudo mostra que países como França, Reino Unido e EUA precisam de superávits primários positivos para estabilizar suas dívidas — e que, dado o ponto de partida atual, os ajustes necessários são de 5 pontos percentuais do PIB ou mais. Os autores lembram que tais ajustes são raros na história e que os mercados financeiros, até agora pacientes, podem se tornar muito mais sensíveis a notícias fiscais negativas. A lição que extraem dos casos da Grécia e de Portugal é clara: o ajuste só ocorreu quando a crise forçou a mão dos governos.

Se o mundo pega um resfriado, o Brasil, com suas fragilidades fiscais, arrisca uma pneumonia. Nossos problemas internos são amplificados pela tempestade que se forma lá fora. A equação é simples: déficits primários persistentes, combinados com uma das mais altas taxas de juros reais do planeta, alimentam uma dinâmica explosiva da dívida pública. O governo encerrou 2025 com déficit primário de cerca de 0,1% do PIB — formalmente dentro da meta, mas apenas graças a manobras contábeis. O valor sem manobras foi de 0,5% do PIB.

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>).

² <https://tinyurl.com/2cu8atl5>.

Para 2026, a meta é um superávit de 0,25% do PIB, valor muito aquém do que seria necessário. Para estabilizar a dívida bruta, atualmente ao redor de 80% do PIB, seria necessário um superávit de 2% a 4%, dependendo das hipóteses sobre crescimento e juros em 2026. Enquanto os países avançados precisam de superávits primários da ordem de 1% a 2% do PIB para estabilizar suas dívidas, o Brasil, com juros reais muito mais elevados e dívida crescente, precisaria de um esforço fiscal bem maior — algo completamente fora do horizonte político-eleitoral atual.

O resultado é que nossa dívida bruta deve superar 90% do PIB até o final da década, um valor completamente anômalo para mercados emergentes. Não há, no horizonte, perspectiva de estabilização. Estamos, pior que Sísifo, condenados a rolar uma pedra cada vez mais pesada morro acima.

Os efeitos dos juros altíssimos, ainda que necessários para manter a inflação sob controle sob expansão fiscal, afetam negativamente a economia real: o número de empresas recorrendo à recuperação judicial atingiu 5.680 em 2025 — recorde histórico, alta de 24% em relação ao ano anterior. A tendência de alta se mantém em 2026, com as recuperações extrajudiciais também batendo recordes³.

Juros altos por mais tempo são veneno para o investimento e o crescimento. Mas sem alterar drasticamente a política fiscal, só baixar os juros fatalmente trará de volta a inflação alta, sem nada resolver.

A eleição presidencial se avizinha e, num mundo ideal, os principais candidatos — o presidente Lula e o senador Flávio Bolsonaro, hoje empatados nas pesquisas — deveriam apresentar à sociedade suas propostas para enfrentar o colapso fiscal iminente. Como pretendem estabilizar a dívida? Que reformas fariam para conter o crescimento insustentável dos gastos? Infelizmente, o que se vê é um silêncio ensurdecedor, quebrado apenas por trocas de acusações e platitudes.

A lição do estudo do FMI é que o ajuste só vem quando a crise força a mão. Torçamos para que o Brasil não precise, uma vez mais, aprender essa lição de forma tão dolorosa.

³ <https://tinyurl.com/24venad2>.