G5 Partners

18 anos

CARTA SEMANAL

O Canário da Mina 127

17 DE OUTUBRO DE 2025

É a política, estúpido

Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) que, em grandes quantidades, pode provocar explosões ou morte por intoxicação. Como o monóxido de carbono é um resultado natural da extração do carvão, problemas de ventilação nas minas poderiam gerar acidentes mortais.

Em uma era pré-detectores de gases, o jeito de os mineiros se protegerem era levar um canário dentro de uma gaiola para a mina. Por ser muito mais sensível ao monóxido de carbono do que os humanos, a agitação do pássaro servia de alerta para que os trabalhadores deixassem a mina antes que um acidente ocorresse.

Esse é o objetivo de “O Canário da Mina”, artigo semanal que a G5 Partners divulga todas as sextas-feiras. O objetivo é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.

Boa leitura.

G5 Partners. Além dos resultados.

É a política, estúpido

A ausência de dados americanos, devido ao ***shutdown*** do governo dos Estados Unidos, cria um problema adicional para se escrever um texto semanal, como é o "O Canário da Mina" (OCM). Entretanto, ele também nos lembra como questões políticas podem interferir, de forma significativa, nas questões econômicas – e não apenas nos EUA. Na semana passada, vimos um movimento global de aumento das taxas dos títulos soberanos de vários países mundo afora, como reflexo de problemas na França e reviravoltas políticas no Japão. Portanto, o OCM de hoje vai tentar discutir alguns exemplos de onde questões do mundo político acabam atrapalhando o mundo econômico para, no fim, inverter a famosa frase do estrategista político James Carville: "É a política, estúpido"[1].

Antes de começarmos nossa análise propriamente dita, vamos primeiro lembrar que, apesar de todos os episódios de que vamos tratar aqui terem como pano de fundo um problema político, em cada um deles a história é diferente. E, para reforçar essa ideia, vamos relembrar a frase inicial do romance *Anna Kariênina* de Lev Tolstói: ***"Todas as famílias felizes se parecem, cada família infeliz é infeliz a sua maneira".*** E a primeira "família infeliz" que vamos estudar é a francesa.

A França talvez seja o caso recente mais impressionante de piora econômica gerada por problemas políticos. A desastrada manobra política do presidente francês, Emmanuel Macron, de dissolver a Assembleia Nacional da França e convocar eleições gerais, em junho de 2024, causou uma tal divisão no Parlamento francês que tornou a França politicamente ingovernável. Desde 18 de julho de 2024, quando a atual composição da Assembleia tomou posse, a França teve nada menos que quatro primeiros-ministros[2]. O último, Sébastien Lecornu, pediu demissão e depois foi reconduzido ao cargo por falta de outra alternativa viável, mas não deve durar muito, pois o cenário mais provável é que ele seja destituído por alguma moção de desconfiança da Assembleia – ele escapou da primeira. Isso coloca algumas opções, todas ruins, na mesa de Macron. Escolher outro primeiro-ministro só para vê-lo ser derrubado novamente; dissolver novamente a Assembleia e convocar novas eleições gerais sem muita esperança de que o quadro mude – uma vez que as pesquisas mostram que a composição vai permanecer a mesma –; ou renunciar ao seu mandato, que vai até 2027. Entretanto, esse é apenas o pano de fundo da história; o estopim para a confusão foi o orçamento mandado por Macron com cortes de despesas e uma nova reforma da Previdência proposta pelo presidente francês. Vamos nos ater mais um pouco aqui.

A França atualmente tem um déficit fiscal próximo de 6,0% do PIB, o dobro do nível máximo aceito pela União Europeia, segundo o Tratado de Maastricht. Para se ter uma ideia do tamanho do problema, basta lembrar que a Grécia, motivo da "Crise do Euro" em 2011/2012, teve um superávit fiscal de 1,3% do PIB em 2024; a Itália, um déficit de 3,40%; a Espanha, um déficit de 3,20%; e Chipre, um superávit de 4,3%. Mas por que usamos esses países como comparação? Porque, na supracitada "Crise do Euro", esses países foram chamados jocosamente de "Club Med", tanto por estarem perto do Mar Mediterrâneo quanto pela leniência com as contas públicas, que fazia com que

[1] A frase original, "É a economia, estúpido", foi dita por Carville durante a campanha de Bill Clinton à presidência dos EUA, como forma de mostrar que a principal preocupação do eleitor americano era a economia e como isso afetava suas finanças pessoais.
[2] O sistema de governo francês é de semipresidencialismo – que tem vários entusiastas no Brasil –, onde há um presidente, responsável pelas relações exteriores da França e pela escolha do primeiro-ministro, a quem cabe cuidar das questões internas francesas, inclusive da relação com a Assembleia Nacional Francesa.

a média dos déficits fiscais deles estivesse em 10,20% do PIB[3]. Entretanto, devido à melhora do gerenciamento orçamentário nesses países e, principalmente, à piora da situação fiscal francesa, atualmente todos os membros do antigo "Club Med" pagam menos do que os 3,34% pagos pelos títulos de 10 anos da França – valor que estava ao redor de 3,00% em outubro de 2024. A questão política, que paralisa as decisões necessárias para resolver o problema, faz com que haja pouca esperança de que a situação evolua positivamente no curto prazo. Ao que parece, o mais provável é que a França tenha que pagar cada vez mais para rolar sua dívida, piorando, portanto, sua situação fiscal e criando um círculo vicioso difícil de quebrar sem uma melhora do cenário político francês.

Nos EUA existiria uma situação semelhante caso o país não tivesse o *"privilégio exorbitante"*[4] de ser emissor da principal moeda global.

Como vimos no OCM da semana passada, desde 1º de outubro o governo americano está com várias agências federais fechadas, vários funcionários públicos sem receber e com o mercado às escuras por não ter os dados que seriam fornecidos pelas tais agências federais. Também vimos que o problema é que os republicanos, apesar de terem maioria nas duas casas do Congresso americano, não têm o número de senadores suficientes para derrubarem sozinhos os bloqueios regimentais impostos pela bancada democrata e avançarem na aprovação do orçamento federal para o ano fiscal 2025/2026 – que começou no início de outubro – necessitando, portanto, que 7 senadores democratas e/ou independentes completem os 60 votos exigidos para superar essa obstrução. Os motivos pontuais aqui são a expiração dos subsídios do Affordable Care Act (ACA), criados para tornar o seguro-saúde mais acessível para as famílias necessitadas e mais conhecidos como Obamacare, e a previsão de cortes e mudanças no Medicaid, programa público de assistência à saúde. Entretanto, a disfuncionalidade da política partidária nos EUA vai muito além de discussões sobre extensão do Obamacare ou da recomposição do Medicaid. Simplesmente não há ponto de interseção política entre os partidos republicano e democrata, e a frase dita por Trump no velório de Charlie Kirk – "É aí que eu discordo de Charlie. Eu odeio meus adversários e não quero o melhor para eles. Me desculpe." – diz muito sobre o momento político nos EUA. Portanto, temos que incorporar no cenário que qualquer questão econômica – seja o orçamento agora, seja o teto da dívida mais à frente – vai trazer volatilidade aos mercados porque não será um processo simples. Lembrando que o déficit fiscal americano, assim como o francês, está próximo de 6,0% do PIB.

No Brasil, dizer que problemas políticos podem atrapalhar o debate econômico é quase um pleonasmo. Basta ver que, a cada quatro anos, as eleições presidenciais aparecem como um divisor de águas para a economia brasileira. E, para manter a tradição, na semana passada ocorreu um episódio que confirma a regra, com a Câmara derrubando a Medida Provisória (MP) 1303.

[3] A Itália entrou nesse grupo mais para não perder a piada do que por uma situação fiscal especialmente ruim na época, com um déficit de "apenas" 3,50% no período. Sem a Itália, o número do "Club Med" subiria para 12,40% do PIB.
[4] Frase do então ministro das Finanças – depois presidente – francês Valéry Giscard d'Estaing.

Que ela tinha pontos ruins, não havia dúvidas. Por exemplo, a unificação da tributação das aplicações em 17,5%, independentemente do prazo de aplicação, era não apenas uma violação do direito adquirido (dado que insidia sobre o estoque), como também um desincentivo ao alongamento dos investimentos (uma necessidade em um país que carece de poupança de longo prazo). Entretanto, também existiam coisas boas, como a tributação das LCAs, LCIs, CRIs e CRAs, cujas isenções geravam distorções no mercado – inclusive com a redução da demanda para títulos públicos –, e o aumento da tributação das BETs. Portanto, a decisão de simplesmente retirar a MP da pauta para deixá-la caducar, sem separar o joio do trigo, teve, no fim, duas motivações políticas que sobrepujaram as questões econômicas. A primeira foi uma espécie de "revanche" da oposição ao governo após ser "atropelada" na votação do Projeto de Lei (PL) da isenção do imposto de renda. Não que essa benesse tivesse qualquer chance de não ser aprovada, mas havia dúvidas com relação às compensações. Já que não conseguiram atrapalhar o governo lá, deram o troco na MP 1303. A segunda, derivada da primeira, seria reduzir a capacidade de financiamento do governo em 2026, ano eleitoral.

A consequência dessa antecipação da corrida eleitoral de 2026 é que o governo terá cada vez mais dificuldades para aprovar medidas visando aumentar sua folga fiscal no ano que vem. A derrubada da MP 1303 diminuirá a expectativa de arrecadação do governo em R$ 20,9 bilhões e aumentará as despesas em R$ 15 bilhões, um rombo de quase R$ 36 bilhões no ano que vem. Só para termos dimensão do que isso representa para o orçamento de 2026, a meta fiscal para aquele ano é de R$ 34,5 bilhões. Então, a falta desses recursos, associada à decisão pendente no Tribunal de Contas da União (TCU) – se o governo deveria "mirar" o centro ou o piso da meta fiscal –, pode aumentar exponencialmente a chance de mudança dela, com consequências desastrosas para os ativos brasileiros, principalmente se Lula estiver liderando as pesquisas de intenção de votos.

"Todas as famílias felizes se parecem, cada família infeliz é infeliz a sua maneira." Cada país com problemas tem problemas específicos de sua realidade, mas, cada vez mais, a disfuncionalidade política no mundo parece ser regra, e não exceção, com impactos econômicos progressivamente mais relevantes, sobretudo em questões fiscais. Portanto, podemos tirar duas conclusões a partir desse cenário nebuloso. A primeira é que, enquanto os mercados se preocuparem com as questões fiscais, essas disfuncionalidades políticas vão gerar cada vez mais volatilidade aos ativos. A segunda é que, para que a primeira não seja verdade, pode chegar o momento em que isso não faça mais preço, e viveremos em um mundo onde os juros serão baixos para ajudar a financiar as dívidas soberanas, a inflação será mais alta e, de tempos em tempos, veremos bolhas sendo criadas e estouradas – e vida que segue.

Frase da Semana

"A política lembra a economia de que a vida é breve. A economia lembra a política de que a arte é longa."

Daniel Piza

G5 Partners	2023	2024	2025	2026
IPCA (%)	4,62	4,83	4,80	4,30
SELIC F.P (%)	11,75	12,25	15,00	12,50
USDBRL	4,86	6,18	5,50	5,50
PIB (%)	2,90	3,40	2,20	2,10