

***Alexandre Muller é CIO na Leto Capital**

No último domingo, o presidente Lula foi reeleito no segundo turno para mais um mandato de quatro anos. Para avaliar o que o novo mandato pode produzir para os mercados, em especial para o segmento de crédito, precisamos entender as ideias que marcaram a economia no mandato do PT iniciado em 2023.

O modelo econômico escolhido foi marcado por um crescimento induzido pelo consumo, ancorado no crédito e em transferências crescentes do setor público para as famílias. O estoque de crédito ampliado em relação ao PIB, divulgado pelo Banco Central, saltou de 151% em 2021 para 165% atualmente, enquanto as transferências do governo cresceram de R$ 1,1 trilhão para R$ 1,3 trilhão. Esse modelo deve produzir um crescimento médio do PIB de 2,7% ao ano entre 2023 e 2026, contra 1,5% ao ano entre 2018 e 2022. A expansão do PIB, entretanto, foi ajudada pela substancial queda do desemprego, de 13,5% para 5,3% desde 2021, cuja contribuição estimamos em cerca de 2 pontos percentuais ao ano para o crescimento do PIB, impulso que não estará mais disponível nos próximos anos.

Esse crescimento acelerado por dívida teve impacto direto sobre a taxa Selic: a média vigente entre 2023 e 2026, de 13,1%, ficou 6,7 pontos percentuais acima da apurada entre 2019 e 2022. O custo de capital crescente, por sua vez, está relacionado ao aumento da dívida pública, que passou de 72% para 83% do PIB nos últimos quatro anos e mantém expectativa de trajetória crescente na

ausência de um ajuste relevante nas contas do governo. Seus impactos se refletem no maior endividamento das famílias, cujo comprometimento de renda saltou de 26% para 29%, e na inadimplência da pessoa física, que subiu de 4,5% para 8% nos últimos quatro anos.

A dinâmica atual se somou a uma particularidade da dívida pública brasileira: sua composição é muito mais concentrada em títulos pós-fixados (LFTs) do que a dos demais países do BRICS. Os investidores desses títulos são predominantemente bancos e pessoas físicas de maior renda e capacidade de poupança. Uma Selic mais alta, resultado dessa matriz econômica, favorece quem investe em títulos pós-fixados e penaliza quem toma empréstimos pós-fixados. Entre os ativos de melhor retorno nos últimos quatro anos estiveram as ações de bancos, mesmo com a inadimplência em alta; os títulos das exportadoras, cujos resultados são beneficiados por um real desvalorizado; e os títulos das grandes empresas com capacidade de formar preços em seus mercados, que conseguiram repassar aos consumidores tanto o custo de capital quanto a carga tributária crescente, preservando a rentabilidade de suas operações.



(Continua...)

DOCX

Artigo Completo – por Alexandre Muller
Formato: Documento Word (.docx)
Download: Baixar Arquivo

Fonte: Abrapp em Foco, em 30.10.2026.