



mar  
asset

Carta: agosto, 2025

É a política, estúpido!

*Diariamente acompanhamos e debatemos os sinais de disfuncionalidade da democracia brasileira. Nossa avaliação é de que essa situação foi agravada após as eleições de 2022, em particular pela divergência entre o espectro político das escolhas para o Executivo e para o Legislativo.*

*Para medir a demanda política expressa nas urnas ao longo das últimas décadas, desenvolvemos e divulgamos em carta anterior o IPP (Índice de Posição Política), um termômetro que capta a direção do eleitorado brasileiro na régua entre esquerda e direita nos últimos 30 anos. Combinamos esse índice com a posição política de cada presidente para calcular o custo de governabilidade de cada mandato.*

*Os resultados são claros: o atual governo apresenta o maior custo de governabilidade da série, fruto da maior distância já observada entre a posição política do presidente - mais à esquerda - e a de um Congresso que, nas últimas décadas, tem se deslocado para a direita. Esse desalinhamento se manifesta na dificuldade do Executivo em aprovar suas pautas. Quanto maior a distância do presidente em relação ao IPP, mais árdua se torna a governabilidade e mais pressionada fica a estrutura democrática.*

*Olhando para frente, um realinhamento político nas eleições de 2026, com a vitória de um candidato de centro-direita, poderia trazer um Executivo comprometido com uma agenda econômica reformista, convergente ao perfil de um Legislativo de espectro semelhante. Essa rara convergência entre Executivo e Legislativo em torno de uma pauta essencial de política econômica teria potencial de produzir um verdadeiro salto de patamar, aproximando o Brasil do modelo de crescimento sustentado observado em países desenvolvidos.*

*Não seria um fenômeno inédito: vimos movimento semelhante durante os mandatos de FHC, quando reformas institucionais profundas trouxeram ganhos estruturais que repercutiram por décadas. O momento atual, no entanto, carrega a possibilidade de um realinhamento ainda mais abrangente.*

*É sobre esse potencial transformador - e sobre a oportunidade que ele pode representar para os mercados nos próximos meses - que nos debruçamos nesta nova carta.*

## Ciclos políticos, econômicos e seus conflitos temporais.

A diferença entre um país desenvolvido e um emergente pode ser definida, do ponto de vista econômico, pela capacidade de crescimento e volatilidade de sua economia.

Quanto menor a volatilidade e mais sustentado o crescimento, mais previsíveis são os ciclos econômicos e, conseqüentemente, maiores são os investimentos de longo prazo. Isso eleva a produtividade, fortalece a estabilidade político-social e cria um círculo virtuoso que, mantido por décadas, transforma a qualidade de vida da população.

Nos países emergentes, a característica marcante é a ocorrência de ciclos econômicos curtos, com variações muito acentuadas. São períodos de forte crescimento temporário, seguidos de quedas abruptas. Essa dinâmica reduz os investimentos estruturais, devido à elevada incerteza econômica, e provoca queda de produtividade. Nas fases de baixa, há um intenso sofrimento social: empresas quebram, o desemprego dispara, cresce a insatisfação popular e a instabilidade política se instala. Ao contrário dos ciclos virtuosos observados nos países desenvolvidos, os emergentes vivem, com frequência, ciclos viciosos.

O conflito essencial na gestão dos ciclos é de natureza política, como descreveu Alexis de Tocqueville. Ao estudar a então jovem democracia americana, Tocqueville destacou que uma das principais diferenças entre governos democráticos e aristocráticos estava no horizonte de tomada de decisão do Estado.

No modelo aristocrático, a preocupação central era manter e transmitir a riqueza ao longo das gerações. Esse objetivo levava a decisões de longo prazo, voltadas para investimentos estruturais que preservassem a prosperidade da sociedade, especialmente para as elites detentoras do poder. No entanto, esse modelo de governo frequentemente subestimava as demandas imediatas da população mais pobre, cuja principal urgência era a distribuição de riqueza no curto prazo. A incapacidade da elite em perceber e incorporar esses pontos de vista gerava um ambiente de tensão social que, em momentos de baixa do ciclo econômico, podia transformar-se em forte instabilidade política.

Já nas democracias, o povo no poder buscaria resolver problemas urgentes, como a falta de bens e serviços essenciais. Os representantes, ao priorizarem essas demandas, negligenciariam os efeitos negativos de médio e longo prazo que poderiam comprometer a riqueza estrutural da sociedade.

Para resolver esse dilema, a jovem democracia americana adotou um modelo misto, ambicioso e delicado: implementou uma estrutura de pesos e contrapesos entre os poderes Executivo, Legislativo e Judiciário, combinada à rotação de representatividade e à forte autonomia estadual. Assim, diferentes pontos de vista da sociedade passaram a ser considerados na formulação de soluções para os desafios político-econômicos.

Um modelo político ao mesmo tempo sólido e flexível, estruturado para refletir a vontade popular por meio de eleições regulares e legítimas. Embora, em certos momentos, seja tensionado por disputas sociais que colocam os diferentes poderes em rota de colisão, sua capacidade de adaptação permite atravessar períodos de instabilidade política preservando os princípios fundamentais e a continuidade institucional.

Nesse arcabouço, a principal função da política econômica é gerir os ciclos de crescimento, atendendo às necessidades imediatas da população, mas sem comprometer o crescimento estrutural, suavizando os ciclos para beneficiar toda a sociedade. Para este fim, há duas ferramentas centrais: a política monetária, sob responsabilidade dos bancos centrais, e a política fiscal, conduzida pelo Executivo.

O conflito entre ambas surge porque são geridas por autoridades distintas, com incentivos diferentes. Enquanto os políticos tendem a gerir a política fiscal pensando nos ciclos eleitorais, os bancos centrais administram a política monetária com foco no ciclo econômico. Esse choque temporal entre ciclos eleitorais e econômicos é uma das principais fontes de volatilidade do PIB em economias emergentes, impedindo que avancem rumo ao patamar dos países mais ricos.

Quando a política fiscal está “livre” nas mãos de políticos de ocasião, caracteriza-se a chamada dominância política, em vez de um modelo de dominância monetária, mais eficiente no contexto de estabilidade de preços. Na prática, “dominância política” significa adotar políticas fiscais expansionistas enquanto a política monetária precisa ser restritiva para

compensar os efeitos inflacionários, elevando os juros. Quanto mais altos os juros definidos pelo Banco Central, maior o crescimento do endividamento público e mais difícil se torna para a iniciativa privada se financiar e crescer de forma sustentada.

Esse equilíbrio ruim aprisiona a economia em ciclos de crescimento de curto prazo, impulsionado por gastos fiscais, seguido de desaceleração aguda, sem gerar melhorias estruturais para a sociedade.

Ao longo das últimas décadas, aprendemos que políticas econômicas voltadas apenas ao curto prazo, sem considerar impactos de médio e longo prazo, são prejudiciais ao desenvolvimento econômico e social. Essa lição também foi assimilada no Brasil durante o processo de hiperinflação das décadas de 1970 e 1980. O consenso sobre os efeitos negativos da inflação permitiu, na década de 1990, que a população entregasse um mandato claro ao presidente Fernando Henrique Cardoso.

Sua vitória presidencial veio acompanhada de um Congresso, governadores e prefeitos alinhados politicamente, o que reduziu o custo de governabilidade e viabilizou mudanças estruturais na política econômica.

Durante os dois mandatos de Fernando Henrique Cardoso, o Brasil viveu um raro momento de mudança de patamar institucional e econômico a despeito das sucessivas crises internacionais. Esse avanço gerou frutos duradouros nas décadas seguintes.

Essa melhora só foi possível graças a um alinhamento político até hoje não repetido. Acreditamos, porém, que esse alinhamento pode estar prestes a se repetir em 2026.

## O sinal trocado de 2022

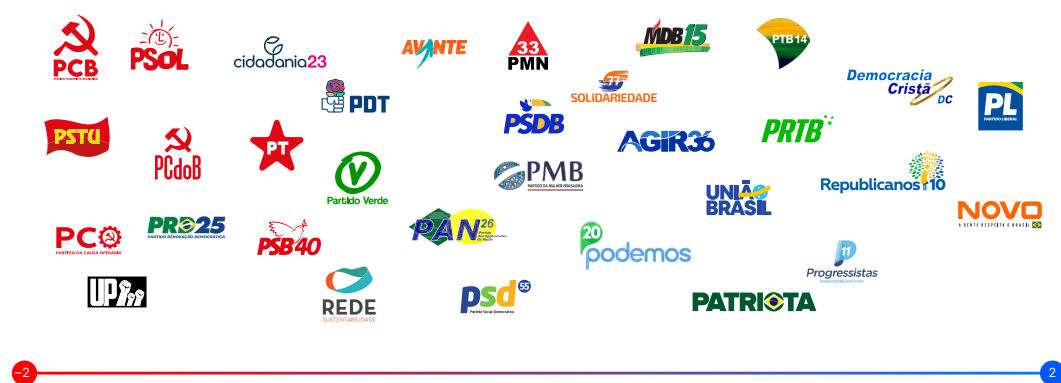
Consideramos a divergência ideológica entre as diferentes esferas de poder como fator central para explicarmos as questões complexas que hoje cercam a nossa democracia e dificultam o avanço do país em direção ao nível de desenvolvimento das nações mais ricas.

Em janeiro de 2025 divulgamos uma carta analisando o crescimento da população evangélica no Brasil<sup>1</sup>. Nela desenvolvemos um índice de posição política (IPP) para visualizar, a partir das eleições realizadas desde a década de 1990, como o “ponteiro político” da sociedade brasileira tem se deslocado ao longo do tempo.

O objetivo desse índice é funcionar como um “termômetro” histórico da demanda política da população. A metodologia é simples: classificamos os partidos em uma escala de -2 (esquerda) a +2 (direita), com o centro representado por 0 e, em seguida, alocamos o total de votos recebidos para calcular o ponto médio de cada eleição.

### Gráfico 1: Classificação dos partidos políticos por espectro ideológico

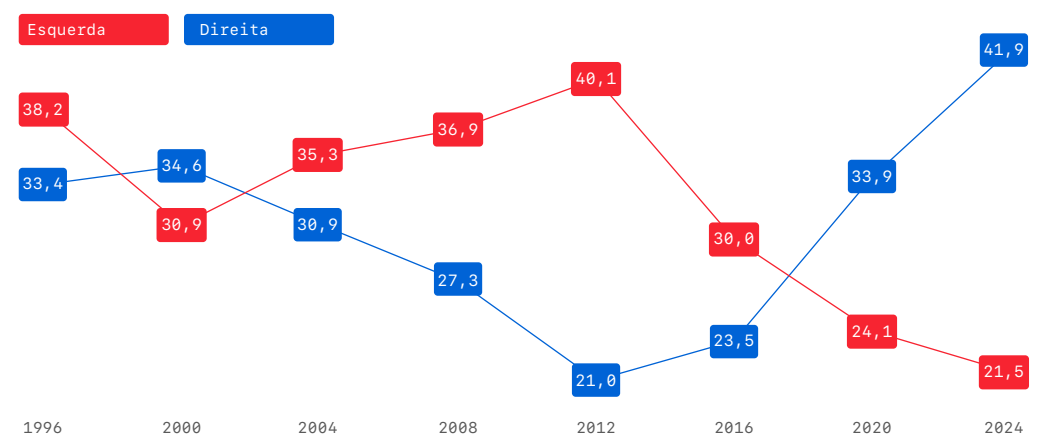
-2 para partidos da esquerda e +2 para partidos à direita



Fonte: Mar Asset Management

**Gráfico 2: % de votação nas eleições municipais no primeiro turno de acordo com o viés do partido**

% do total de votos válidos



Fonte: TSE, Mar Asset Management

1 Carta: Pregando no Deserto. Janeiro de 2025.

Aplicamos esse método para as disputas de prefeitos, deputados federais, senadores, governadores e presidentes. A consistência da direção política dos votos é particularmente relevante entre prefeituras e cargos legislativos, mostrando boa correlação com o resultado para governadores.

Embora esse ponteiro político aponte para a tendência média da demanda eleitoral, as eleições presidenciais, por seu caráter plebiscitário, podem romper essa lógica. Isso ocorre porque as características pessoais dos candidatos exercem enorme influência sobre a rejeição e, portanto, sobre a escolha do voto.

Em outras palavras, a direção política captada nas eleições municipais e legislativas sugere um viés para a escolha presidencial, mas não é determinante.

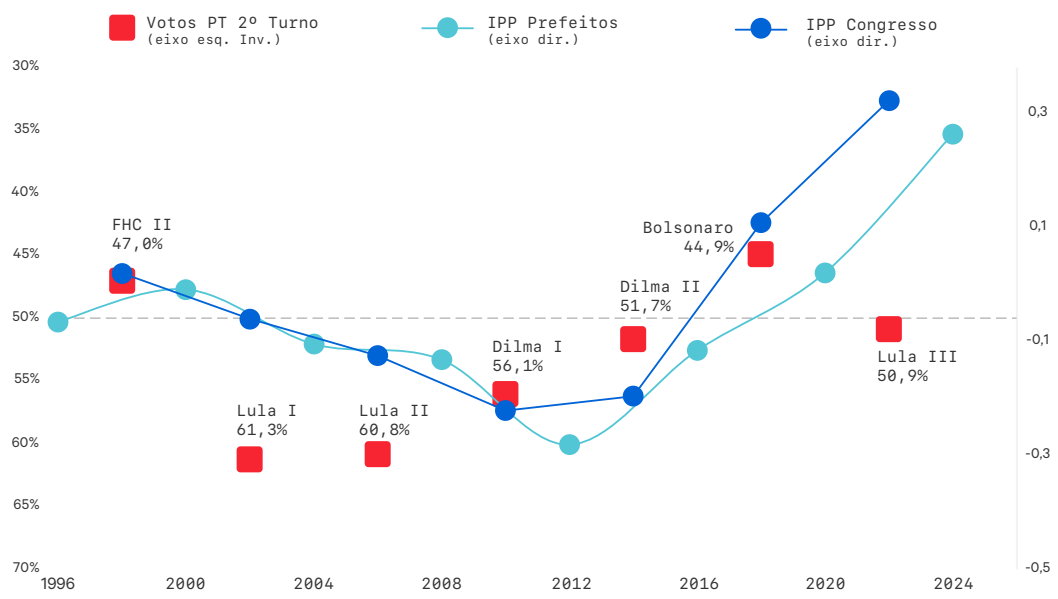
É natural supor que, quando a população elege os congressistas e o presidente com ideias semelhantes, a governabilidade do novo chefe do Executivo seja facilitada. As propostas desse presidente encontrariam maior receptividade no Congresso, pois todas as esferas de poder seriam constituídas defendendo princípios gerais alinhados.

Por outro lado, quando a população vota em uma direção política para o Legislativo e em outra para a Presidência, é esperado que a governabilidade seja dificultada, já que o Congresso não seria receptivo às propostas de um presidente que não representa as ideias que nortearam a eleição dos parlamentares. Na Argentina, esse fenômeno é chamado de “corte de boleta”<sup>2</sup>.

---

2 Na Argentina, a votação se dá através da inserção da boleta de cada candidato em um envelope que é depositado na urna. As boletas dos candidatos da mesma frente política vem conectadas por papéis pontilhados. Quando o eleitor decide votar para presidente de uma frente, governador e deputado de outra, ele tem que separar a boleta do presidente escolhido, juntar as boletas dos candidatos da outra frente, inserir no envelope e depositá-lo na urna. A necessidade do “corte de boleta” aumenta a dificuldade de se votar em diferentes frentes em uma mesma eleição.

**Gráfico 3: IPP eleições para Prefeitos e Congresso e votos no PT nas eleições presidenciais (segundo turno)**



Fonte: TSE, Mar Asset Management

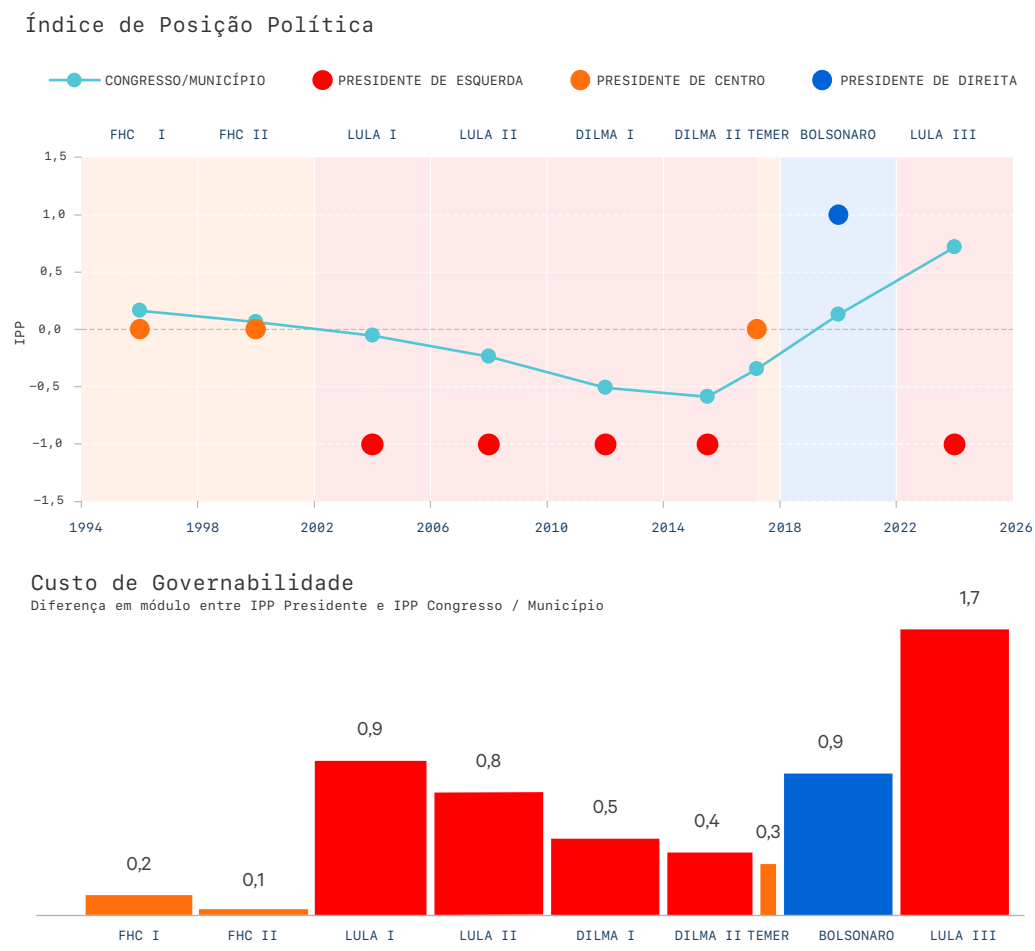
Essa falta de clareza sobre o mandato que se está entregando aos eleitos tende a gerar uma paralisia institucional.

Acreditamos que essa é a situação vivida no Brasil desde as eleições de 2022.

Para medir essa dinâmica ao longo do tempo, combinamos o IPP, que capta a orientação média das eleições municipais e legislativas, com a posição ideológica do presidente eleito.

A diferença entre a posição política do partido do presidente e o IPP indica o custo de governabilidade de cada mandato. Quanto mais próximo o presidente estiver do IPP, menor tende a ser o custo; quanto mais distante, maior a dificuldade para governar.

Essa análise deixa claro o quão confusas foram as eleições de 2022 como sinal político. Enquanto o IPP atingiu o ponto mais à direita da nossa história recente, Lula foi eleito para seu terceiro mandato.

**Gráfico 4: Índice de Posição Política e Custo de Governabilidade**

Fonte: TSE, Mar Asset Management

O pêndulo político continuou se deslocando para a direita entre 2018 e 2022 nas eleições para o Congresso e para os governos regionais, como já vinha acontecendo desde 2016. Apesar desse contexto, Jair Bolsonaro, candidato de direita e incumbente, foi derrotado por Lula.

Esse “corte de boleta” pode ser explicado pela disputa de rejeições que marcou a eleição presidencial de 2022. A rejeição acumulada a Bolsonaro, especialmente por sua condução da pandemia, superou a rejeição ao ex-presidente Lula.

O desempenho positivo do PT no Nordeste mudou pouco entre 2018 e 2022, assim como a rejeição da população evangélica ao partido, que se manteve estável independentemente de o candidato ser Fernando Haddad ou Lula.

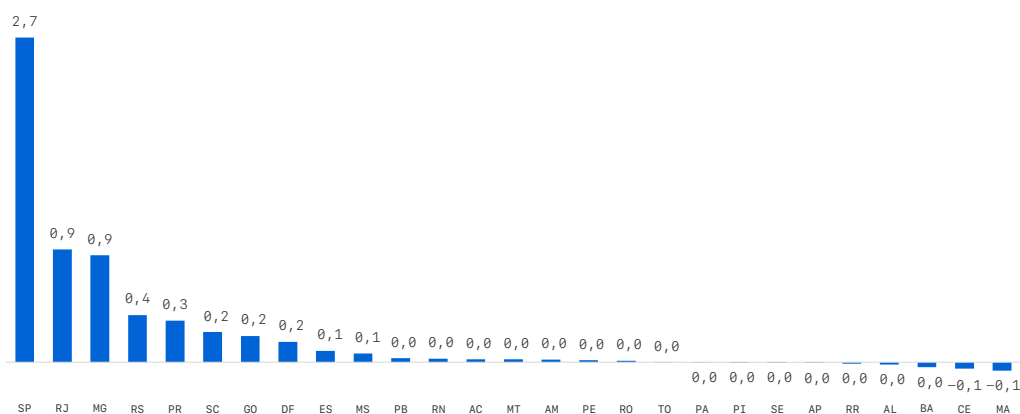
A mudança relevante entre eleitores de Bolsonaro em 2018 que migraram para o Lula em 2022, ocorreu especialmente no Sudeste – com destaque para São Paulo –, entre a população não evangélica e de renda alta.

Essa parcela da população passou a identificar Bolsonaro como um risco à democracia. Interpretamos que são em geral, ex-votantes do PSDB e foram responsáveis por decidir a eleição de 2022. Nos Estados Unidos, esse tipo de eleitor é chamado de *swing voter*.

**Gráfico 5: Quanto cada estado contribuiu para o aumento dos votos no PT no 2º turno entre 2018 (Haddad) e 2022 (Lula)?**

p.p., contribuição da variação dos votos válidos por estado

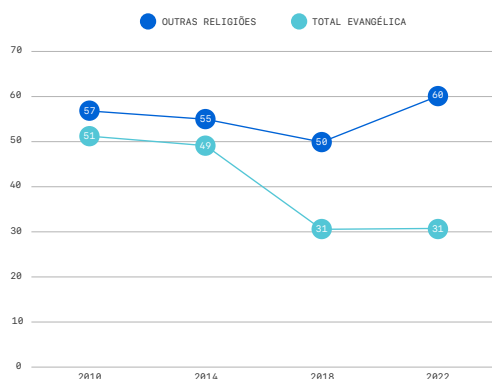
Total: +6%  
SP: +2.7% (+5.3M votos em relação a diferença de 2018)



Fonte: TSE, Mar Asset Management

**Gráfico 6: Aumento do voto no PT no segundo turno das eleições presidenciais de 2018 e 2022**

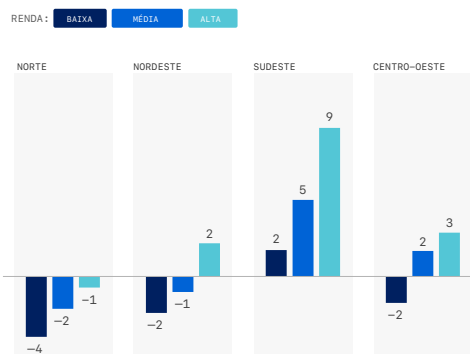
p.p., votos válidos



Fonte: TSE, Datafolha, Mar Asset Management

**Gráfico 7: Municípios de maior renda foram os que aumentaram os votos no PT entre 2018 e 2022.**

p.p., variação do voto por município em cada grupo



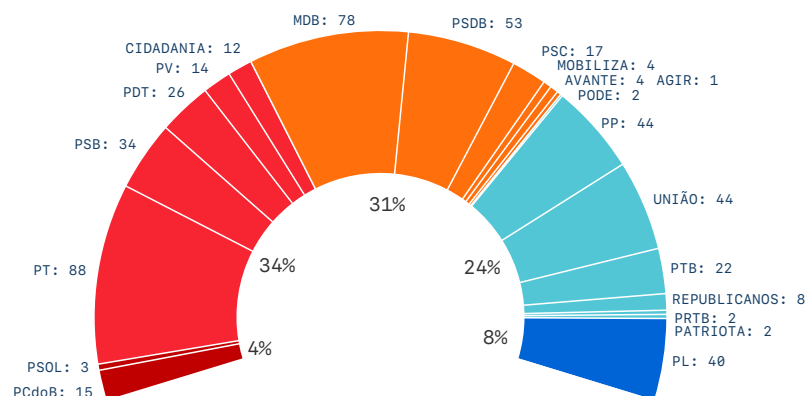
Fonte: TSE, IBGE, Mar Asset Management

Assim, Lula foi eleito no segundo turno da disputa mais apertada da história brasileira, encontrando, ao tomar posse, o Congresso mais à direita desde a década de 1990. Diante de um ambiente hostil ao seu projeto de esquerda, Lula concluiu que a melhor forma de melhorar a governabilidade

seria ampliar sua popularidade. Para isso, apostou de maneira agressiva na expansão dos gastos públicos. Lula, observando as restrições e o ciclo político, utilizou uma ferramenta econômica com o objetivo de obter benefícios eleitorais.

**Gráfico 8: Bancadas partidárias na Câmara dos Deputados em 2011**

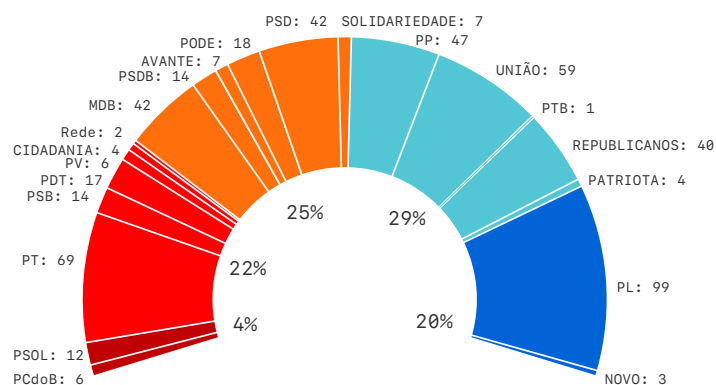
Número de deputados por partido



Fonte: Câmara dos Deputados, Mar Asset Management

**Gráfico 9: Bancadas partidárias na Câmara dos Deputados em 2023**

Número de deputados por partido



Fonte: Câmara dos Deputados, Mar Asset Management

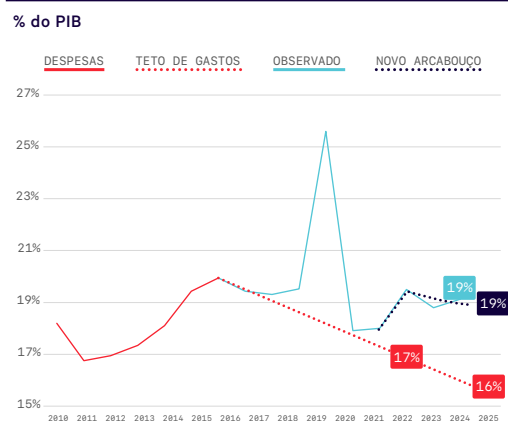
No início de seu terceiro mandato, o Banco Central do Brasil (BCB) encerrava um longo ciclo de alta de juros, iniciado para desacelerar a economia após os intensos estímulos adotados no período pós-pandemia. Enquanto países desenvolvidos reduziam gastos fiscais e devolviam o

protagonismo da política econômica a seus bancos centrais, o governo Lula atacava publicamente o primeiro presidente independente do BCB e aprovava a PEC da Transição, expandindo agressivamente os gastos públicos buscando melhorar uma já frágil situação política<sup>3</sup>.

Estava claro que, nos anos seguintes, o país viveria um ambiente de política econômica em que o fiscal e o monetário caminhariam em direções opostas. O resultado seria a manutenção de juros e inflação em níveis muito mais altos do que estariam caso a política fiscal fosse mais contida.

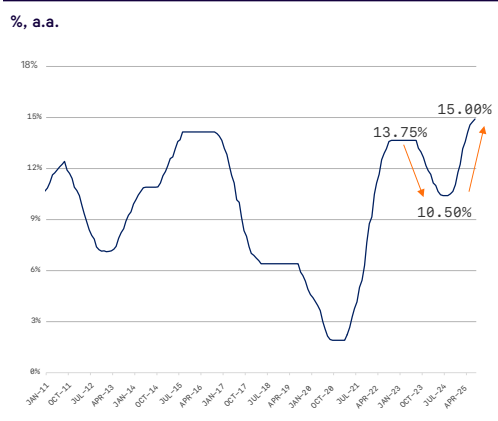
Os gastos fiscais estimularam o crescimento e reduziram o desemprego. Porém, também trouxeram elevação da inflação e os maiores juros dos últimos 20 anos. Esse equilíbrio insustentável tem origem em um crescimento baseado não em investimentos e aumento de produtividade, mas no impulso ao consumo das famílias via expansão das transferências do governo.

**Gráfico 10: Despesas primárias – projetadas à época da aprovação do Teto de Gastos vs. atual**



Fonte: Tesouro Nacional, Mar Asset Management

**Gráfico 11: Taxa Selic**



Fonte: BCB, Mar Asset Management

Um crescimento dessa natureza, acompanhado de inflação e juros elevados, antecipa um período de ajuste à frente e afasta o setor privado, que passa a competir pelo acesso ao crédito. Com taxas de juros inviabilizando novos investimentos produtivos, ocorre o chamado *crowding out*: o setor público, com déficits recorrentes e crescentes, absorve o capital disponível e eleva os juros reais, reduzindo o espaço para o financiamento das empresas.

3 Favor referir-se ao nosso estudo: [Nova estrutura fiscal – palha, madeira ou concreto?](#).

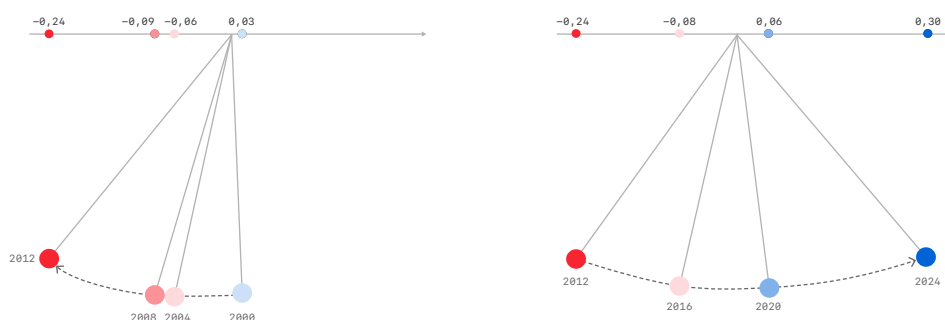
## Conflitos institucionais: estrutural ou conjuntural?

Em busca de governabilidade o poder Executivo também recorreu ao Judiciário para tentar driblar a resistência do Legislativo, estressando ainda mais uma frágil relação com o Congresso.

A dinâmica estabelecida entre os três poderes nos últimos anos não é natural ou saudável no longo prazo, pois tensiona a relação entre os poderes ao colocar o Supremo Tribunal Federal (STF) como protagonista na resolução de conflitos políticos que deveriam ser decididos pelos plenários da Câmara e do Senado. Esse ambiente eleva os riscos para os ambientes político e econômico.

Entre 2002 e 2014, nosso ponteiro político deslocou-se para a esquerda a cada eleição, facilitando a governabilidade dos mandatos petistas. Desde 2016, porém, o movimento tem sido rápido e intenso em direção à direita. Em 2024, as eleições municipais produziram o IPP mais à direita de nossa série, o que indica que, apesar da vitória de Lula em 2022, o eleitorado seguiu movendo-se consistentemente para a direita na última vez em que foi às urnas.

**Gráfico 12: IPP de eleições municipais mostrou movimento pendular entre 2000 e 2024 e agora encontra-se no seu nível mais à direita**



Fonte: TSE, Mar Asset Management

As últimas eleições municipais apontam para um congresso ainda mais à direita e um viés antipetista nas eleições de 2026. No entanto, sabemos que a eleição para presidente não obedece exclusivamente a essa energia política corrente: o resultado é fortemente influenciado pela rejeição pessoal.

Assim, ainda que a tendência nacional siga deslocando o ponteiro político para a direita, aumentando a probabilidade de vitória de um candidato desse campo, a eleição presidencial terá dinâmicas próprias e algumas considerações precisam ser feitas.

## Cenário Eleitoral

Lula já foi capaz de vencer uma eleição mesmo diante de um movimento claro de deslocamento do IPP para a direita. A vitória de 2022 foi extraordinária, sobretudo quando analisada sob a ótica do perfil dos eleitores que migraram seu voto entre 2018 e 2022. Em nossa avaliação, essa anomalia se deveu principalmente à elevada rejeição ao então presidente Jair Bolsonaro. Por essa razão, acreditamos que repetir o desempenho de 2022 em 2026 será uma tarefa bastante difícil a despeito da incumbência.

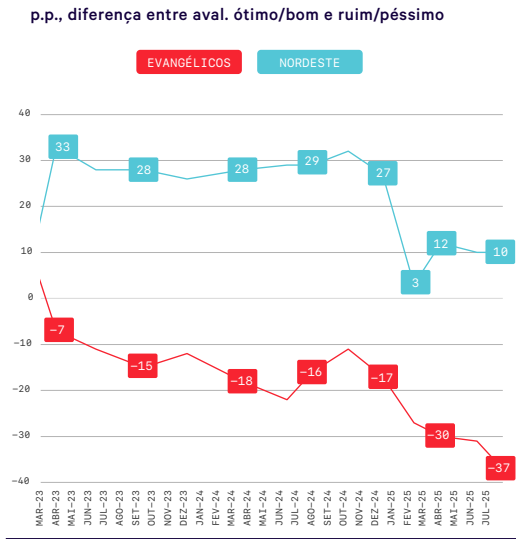
Não há qualquer indício de que a rejeição dos evangélicos ao seu governo tenha diminuído. Ao mesmo tempo, há sinais de desgaste junto ao eleitorado que garantiu sua vitória na eleição mais disputada desde a redemocratização.

O crescimento da população evangélica impõe um teto mais baixo de votos ao PT. Em 2018 e 2022, a votação desse segmento foi praticamente idêntica (70% anti-PT e 30% pró-PT), indicando que a substituição de Haddad por Lula como candidato de esquerda não alterou o padrão de votação.

Desde o início do atual governo, observa-se um aumento constante da rejeição por parte desse grupo. Mesmo a ligeira melhora na avaliação do governo, após a implementação das tarifas pelos EUA, ficou concentrada no eleitorado não evangélico.

No outro extremo do espectro ideológico – a região Nordeste – também não parece haver espaço para crescimento adicional do apoio a Lula em 2026. O padrão de votação de aproximadamente 70% pró-PT provavelmente atingiu seu limite. Esse sólido piso de votos, observado ao longo das últimas eleições, vem sendo erodido pela crescente presença evangélica na região, algo que já começa a se refletir nas pesquisas de popularidade.

Gráfico 13: Avaliação líquida do governo Lula 3 entre evangélicos e entre eleitores do Nordeste



Fonte: Datafolha, Mar Asset Management

Gráfico 14: Como o voto no PT mudaria em cada região apenas devido à continuação do aumento da população evangélica?

% votos válidos

|              | 2022                       |                   | 2026                                  |                                 |
|--------------|----------------------------|-------------------|---------------------------------------|---------------------------------|
|              | % Evangélicos na população | Votos PT 2º Turno | % Evangélicos na população (estimada) | Votos no PT 2º Turno (estimado) |
| Norte        | 36.8%                      | 49.0%             | 40.3%                                 | 46.9%                           |
| Nordeste     | 22.4%                      | 69.3%             | 25.1%                                 | 67.1%                           |
| Sudeste      | 27.8%                      | 45.8%             | 29.5%                                 | 45.6%                           |
| Sul          | 23.7%                      | 38.2%             | 25.1%                                 | 37.8%                           |
| Centro Oeste | 31.4%                      | 39.7              | 33.3%                                 | 39.2%                           |
| Brasil       | 26.9%                      | 50.9%             | 29.0%                                 | 50.0%                           |

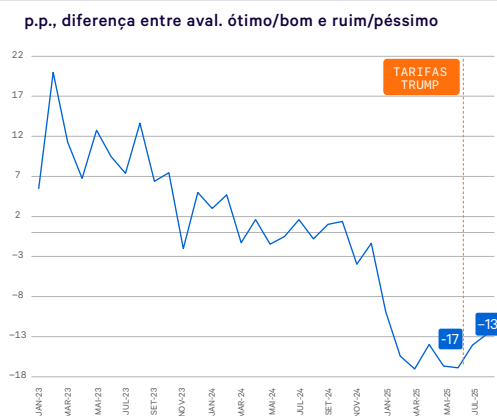
Fonte: IBGE, Mar Asset Management

Resta à atual administração conquistar um apoio ainda maior do que em 2022 entre os chamados *swing voters*. No entanto, mesmo entre esse grupo, a popularidade do presidente está hoje consideravelmente mais baixa do que no início do mandato. Apesar dos esforços fiscais e dos resultados econômicos positivos, recuperar o terreno perdido nesse segmento da sociedade até as eleições do ano que vem parece ser uma tarefa árdua.

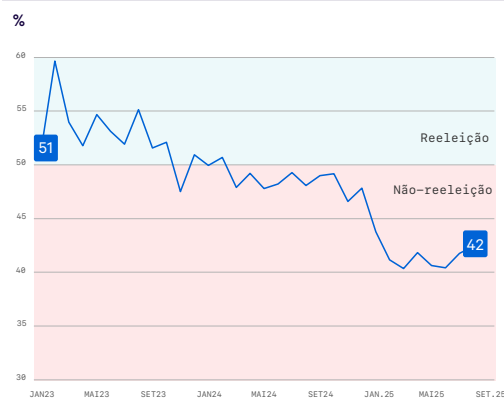
A grande surpresa do terceiro mandato de Lula é a baixa correlação entre sua popularidade e a evolução da economia, medida pelo índice de miséria. Mesmo registrando novos recordes de melhora desse índice, observamos uma tendencia de queda na popularidade presidencial.

A variável que melhor indica as chances de reeleição de um presidente incumbente é sua avaliação corrente. Até o final do ano passado, havia uma tendência de queda gradual da avaliação do governo Lula 3. Esse movimento foi intensificado desde janeiro.

Transformando essas avaliações em intenção de voto - utilizando a conversão de presidentes incumbentes anteriores -, encontramos uma faixa entre 38% e 45% de votos válidos em um segundo turno, claramente insuficiente para assegurar vitória para Lula.

**Gráfico 15: Avaliação líquida do governo Lula**

Fonte: Datafolha, Quaest, Paraná, Futura, Atlas, MDA, IPEC, PoderData, Mar Asset Management

**Gráfico 16: Votos válidos a partir da conversão histórica das pesquisas de avaliação de presidentes incumbentes.**

Fonte: Mar Asset Management

No início de 2025, o presidente nomeou o marqueteiro Sidônio Palmeira como ministro da Comunicação. O diagnóstico era de que a baixa popularidade se devia, principalmente, a falhas na comunicação com a população. Sidônio prometeu uma melhora expressiva em até três meses e implementou um plano agressivo de comunicação institucional, baseado na premissa de que o melhor defensor do governo é o próprio presidente.

Seguindo essa lógica, Lula anunciou uma extensa lista de novos programas de transferência de renda, percorreu rádios no interior, concedeu entrevistas coletivas e exclusivas, buscando difundir diretamente sua mensagem. Entretanto, as pesquisas não mostraram os resultados esperados: a popularidade seguiu em baixa.

Com esse nível de aprovação, Lula enfrentaria não só grande dificuldade para se reeleger, mas também dificuldades para montagem de sua chapa.

Ainda há tempo até a definição das candidaturas, mas já observamos uma espécie de antecipação da campanha eleitoral por parte do presidente. Sidônio Palmeira, um marqueteiro profissional, atua como um ministro da Casa Civil, definindo a agenda de entregas do governo e cuidando diretamente da imagem presidencial.

Essa campanha antecipada tem dois objetivos: testar a capacidade de Lula influenciar a percepção popular sobre sua gestão, para decidir se concorrerá, e elevar sua popularidade até o início de 2026, de forma a

facilitar alianças político-partidárias que ampliem sua base de apoio, garantam capilaridade e tempo de TV na campanha presidencial.

A propaganda eleitoral gratuita continuará a ser um canal estratégico para um governo que encontra dificuldades de comunicação nas mídias digitais.

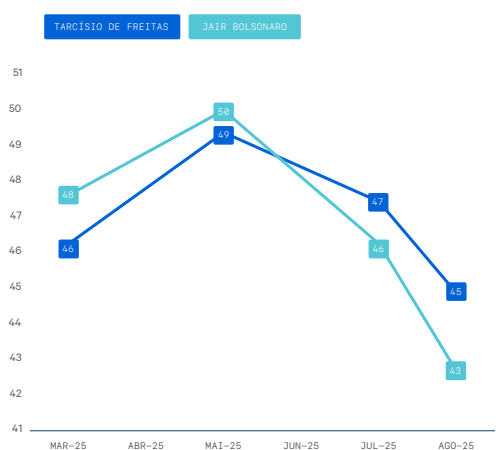
No campo da definição da candidatura da direita, o episódio tarifário revelou, pela primeira vez desde o início deste mandato, uma divisão entre políticos de centro-direita e de extrema-direita. As tarifas tiveram um efeito semelhante ao das vacinas contra a Covid-19: a centro-direita adotou uma postura moderada, enquanto a direita bolsonarista defendeu integralmente a narrativa de seus líderes. As primeiras pesquisas indicaram queda de popularidade da direita bolsonarista.

Contudo, a reação do ministro Alexandre de Moraes, ao impor tornozeleira eletrônica e, em seguida, decretar prisão domiciliar a Jair Bolsonaro, voltou a unir a centro e a extrema-direita.

Até aqui, avaliamos que houve muito ruído gerado pela atuação de Trump, mas que isso não alterou de forma relevante a dinâmica política que já vínhamos observando. O efeito marginal foi uma redução da competitividade da extrema-direita e uma leve melhora na avaliação do governo, sinalizando que a extrema-direita isolada não consegue se manter competitiva, mesmo diante de um presidente mal avaliado.

**Gráfico 17: Intenção de voto contra o Lula no segundo turno de 2026**

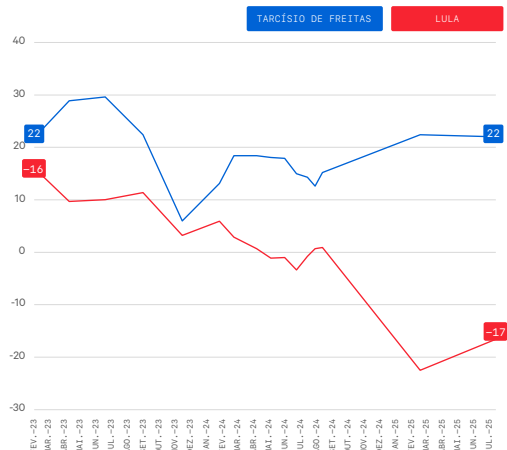
%, votos válidos no segundo turno em um cenário contra Lula



Fonte: Quaest, Mar Asset Management

**Gráfico 18: Avaliação de Lula e de Tarcísio no município de SP**

% diferença entre avaliação ótimo/bom e ruim/péssimo



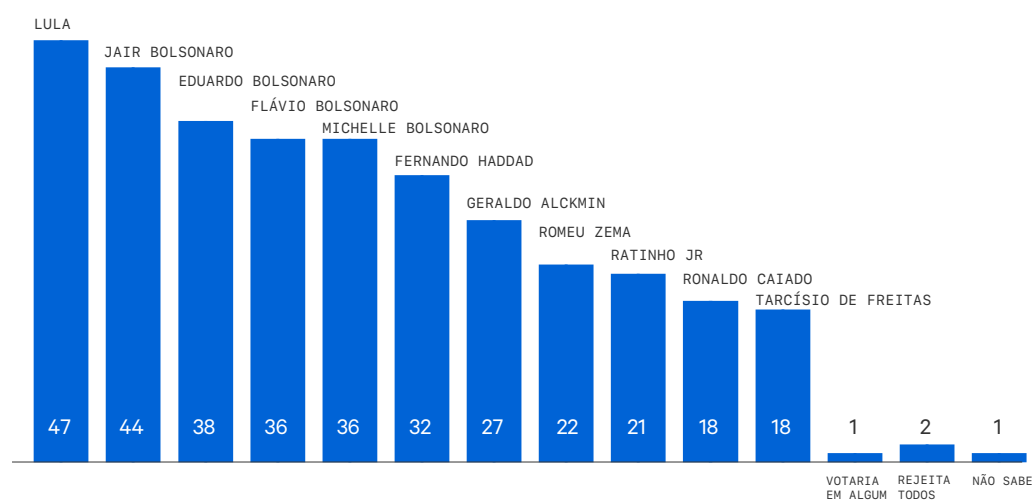
Fonte: Instituto Paraná, Mar Asset Management

Essa maré política segue nos indicando que a probabilidade de reeleição de Lula é minoritária, pois ele não representa a demanda predominante do eleitorado. À medida que nos aproximamos da eleição, as chances de uma recuperação aguda de sua popularidade diminuem.

O *swing voter* entre as eleições de 2018 e 2022, que foi concentrado em SP, aponta o bem avaliado governador Tarcísio de Freitas como a aposta natural para reverter a má performance de Bolsonaro no estado.

Ainda assim, para Lula repetir sua votação de 2022, ele teria que enfrentar um candidato com alto nível de rejeição, o que também não é o caso dos outros governadores de centro direita.

**Gráfico 19: Rejeição: em quais desses possíveis candidatos você não votaria de jeito nenhum no primeiro turno da eleição para presidente da República em 2026?**  
Pesquisa divulgada no dia 2 de agosto, após tariffação do Trump ao Brasil.



Fonte: Datafolha, Mar Asset Management

Mudança de patamar:

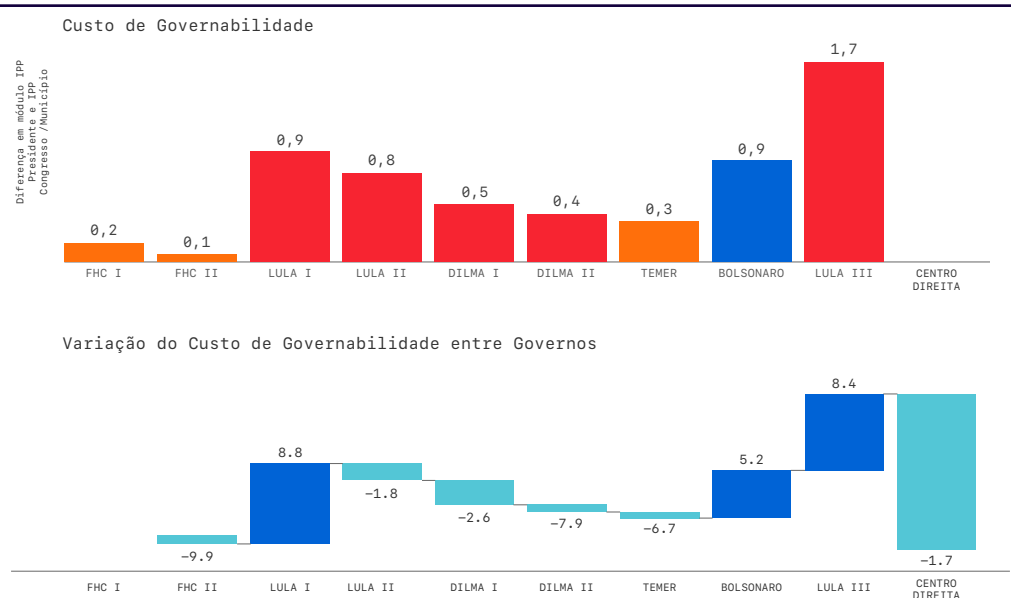
Qual seria o impacto político de uma eventual vitória de um candidato de centro-direita?

Seguindo a leitura do IPP derivado das eleições municipais de 2024, projetamos que o Congresso eleito em 2026 será ainda mais à direita que

o atual<sup>4</sup>. Uma vitória de um candidato de centro-direita, possivelmente um dos governadores desse campo, teria potencial para gerar um realinhamento estrutural entre Executivo e Legislativo, criando um ambiente político mais equilibrado e que reduziria a necessidade de intervenção do Judiciário para a resolução de conflitos.

Um novo mandato presidencial com esse perfil seria capaz de construir um ambiente de baixo “custo de governabilidade” – um fenômeno que só foi observado no Brasil nos mandatos de Fernando Henrique Cardoso. Esse custo, que desde então se manteve em níveis altos, com uma breve pausa durante o mandato de Michel Temer, poderia ter a maior queda sequencial da série histórica, passando do maior nível já registrado para o menor.

**Gráfico 20: Vitória de candidato da centro-direita pode produzir a maior reversão de custo de governabilidade entre mandatos, assim como o maior alinhamento ideológico entre executivo e legislativo da série histórica**



Fonte: TSE, Mar Asset Management

A diminuição dos conflitos entre os poderes reequilibraria as relações institucionais e devolveria à democracia seu funcionamento “normal”. Uma votação com direção coerente para os diferentes níveis de governo criaria um ambiente no qual as negociações das pautas presidenciais se tornariam mais fluidas e menos litigiosas.

<sup>4</sup> Favor referir-se ao nosso estudo: [“Vai na fé! O impacto eleitoral do crescimento dos evangélicos.”](#), slides 69 e 70.

O Supremo Tribunal Federal deixaria naturalmente de ocupar o centro do noticiário político, e a normalidade democrática se restabeleceria.

Essa normalidade político-institucional traria também uma desejada normalidade à política econômica. A política fiscal voltaria a operar de forma mais restritiva, deixando de ser usada como ferramenta para alavancar popularidade. Uma desaceleração moderada da atividade seria acompanhada de convergência da inflação à meta e, gradualmente, a queda da taxa Selic para o nível neutro, estimado em torno de 7%. Assim voltaríamos ao ambiente de dominância monetária e haveria um *crowding in* na economia brasileira.

Um novo presidente eleito, com um mandato claro, tende a tornar a avaliação de governo mais sólida e, portanto, menos vulnerável diante de pautas impopulares que já fazem parte da nossa agenda econômica.

A cultura das vertentes religiosas protestantes ajudou a disseminar na sociedade a ideia de autonomia individual como caminho para o sucesso pessoal e profissional. Essa mentalidade reduz a resistência popular a governos que proponham a redução do tamanho do Estado na economia e incentivem a iniciativa privada, seja por meio de privatizações, estímulo ao empreendedorismo individual ou simplificação de legislações.

Assim, pautas que, por muito tempo, foram politicamente proibidas — por resultarem em instabilidade e quedas abruptas na popularidade de quem as defendesse — tendem hoje a encontrar maior aceitação em uma população que tem votado de forma consistente mais à direita no espectro ideológico.

Temas como a desindexação da previdência ao salário-mínimo, a desconstitucionalização dos pisos de gastos em educação e saúde, e a privatização de estatais teriam custos políticos menores. Essas medidas contribuiriam para a reversão da trajetória crescente do endividamento público e queda estrutural da nossa taxa de juros.

Depois de três décadas, o Brasil poderia vivenciar uma nova mudança de patamar, adotando políticas econômicas semelhantes às que, há décadas, impulsionaram o crescimento sustentado em países desenvolvidos. Finalmente operaríamos com ciclos mais estáveis do que os observados nos últimos 20 anos.

## Portfólio

A tese otimista com o Brasil, que mantemos em nosso portfólio desde o fim do ano passado, baseia-se na possibilidade de um alinhamento estrutural político-econômico inédito nos últimos 30 anos. Essa visão se apoia em uma mudança longa e consistente no padrão de votação dos últimos 12 anos, abrindo espaço para a implementação de pautas que possam promover um salto estrutural em nossa economia.

Esse cenário positivo, que pode se consolidar nos próximos meses, tem alto potencial de reação nos mercados. Por isso, acreditamos que é hora de manter exposição ao Brasil em nosso portfólio, mesmo a mais de um ano da eleição e depois de um forte rally de preços ao longo de 2025.

Ainda assim, reconhecemos que projeções baseadas em análises políticas são frágeis por natureza, mesmo quando sustentadas por extensa investigação de padrões eleitorais e uma análise qualitativa profunda. Por isso, mantemos nossa exposição com o objetivo de capturar esse cenário positivo, mas sob constante vigilância e com perdas potenciais controladas no caso de a realidade não corresponder às nossas projeções. Temos sempre em mente a frase atribuída a Magalhães Pinto, ex-governador de Minas Gerais:

*“Política é como nuvem. Você olha e está de um jeito; olha de novo e já mudou.”*



Relação com investidores

Igor Galvão

55 21 99462 3359

[contato@marasset.com.br](mailto:contato@marasset.com.br)

rio de janeiro – rj – av. ataulfo de paiva 1165 / 801, leblon – 22440 034  
[marasset.com.br](http://marasset.com.br)