



CARTA SEMANAL

—  
O Canário  
da Mina **93**

21 DE FEVEREIRO DE 2025

O Brasil no modo off road

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.



## O Brasil no modo off road

---

Muitas vezes os economistas têm que ser generalistas, com os textos econômicos esbarrando em temas de outros campos do pensamento. Durante a pandemia viramos infectologistas, especialistas em vacinas e usamos nossos modelos estatísticos para prever, não variáveis econômicas, mas níveis de cobertura vacinal. Já em vários momentos, como na Guerra da Ucrânia ou nos conflitos no Oriente Médio, nos tornamos experts em estratégia militar e questões geopolíticas. Porém, não há ciência mais umbilicalmente atrelada à economia que a política e, em uma semana em que diversas pesquisas mostraram o enfraquecimento da popularidade do presidente Luiz Inácio Lula da Silva e o ex-presidente Jair Messias Bolsonaro foi indiciado, a escolha do tema para “O Canário da Mina” (OCM) acaba ficando óbvia.

Os últimos dias não foram muito auspiciosos para o presidente Lula. Pesquisa atrás de pesquisa, o cenário era o mesmo: perda de popularidade e ameaça ao projeto de reeleição. Vamos começar a análise do cenário político por aqui.

A primeira pesquisa dessa sequência a ser divulgada foi do Datafolha, na sexta-feira (14/2), que mostrou que a avaliação do presidente Lula, medida com os critérios “ótimo/bom”, “regular” e “ruim/péssimo”, chegou ao pior nível considerando todos os seus três mandatos. Enquanto o “ótimo/bom” passou de 35% em dezembro para 24% em fevereiro, o “ruim/péssimo” subiu de 34% para 41% no mesmo período. Para efeito de comparação, considerando sempre o mesmo tempo de governo (2 anos), Lula tinha 45% de “ótimo/bom” no primeiro mandato e 65% no segundo. Já Bolsonaro chegava a 31%. Mas essas nem são as piores notícias para o presidente. Voltando à comparação entre as pesquisas de dezembro e fevereiro, notamos que as maiores perdas de aprovação vieram de segmentos da população considerados bastiões do presidente Lula. Por exemplo, se na média nacional a queda da avaliação “ótimo/bom” foi de 11 p.p., entre os entrevistados que têm apenas o ensino fundamental como nível de escolaridade, essa queda foi de 15 p.p. A situação é semelhante quando vamos para a faixa de renda de até 2 salários mínimos e entrevistados da região Nordeste, onde as quedas foram de 15 p.p e 16 p.p., respectivamente.

É óbvio que a piora na aprovação do presidente coloca em dúvida sua possibilidade de reeleição. Pois bem, no dia seguinte à divulgação do Datafolha, a pesquisa do IPEC (antigo IBOPE) mostrou que 62% dos entrevistados creem que Lula não deveria tentar se reeleger. Os motivos são variados, mas se os dividirmos em intrínsecos e conjunturais, podemos dizer que 60% dos motivos estariam entre os primeiros. Por exemplo, 20% disseram “não” porque ele era “corrupto/ladrão/desonesto” e 9% por “não confiar nele/não gostar dele/não simpatizar com ele”. Interessante notar que, a essas questões intrínsecas que já acompanhavam Lula há algum tempo e não o impediram de ganhar um terceiro mandato, veio se somar uma que pode ser um ponto importante em 2026: 17% dos entrevistados afirmaram que Lula não deveria buscar a reeleição “pela idade/está com idade avançada”. Devemos lembrar que o atual

presidente terá 81 anos na eleição do ano que vem – coincidentemente, a mesma idade de Joe Biden em 2024. Essa similaridade com o ex-presidente americano inclusive deve fazer com que Lula não deixe para última hora a decisão de se candidatar para um quarto mandato ou não. A lembrança da troca desastrada de Biden por Kamala Harris no ano passado certamente acompanha Lula.

Mas, mesmo com todos esses reveses, Lula ainda aparece como favorito nas pesquisas eleitorais. A pesquisa da Genial/Quaest mostrou que o atual presidente ganharia de todos os seus oponentes em um eventual segundo turno nas eleições de 2026, com uma vantagem que variava de 9 p.p. para Tarcísio de Freitas a 19 p.p. para Ronaldo Caiado. Entretanto, o que demonstraria uma fortaleza, na verdade, é uma prova de fraqueza. Segundo essa mesma pesquisa, Lula tem uma rejeição de 49%, 17 p.p. maior do que a de Tarcísio, por exemplo. Portanto, considerando que Lula teria 43% de votos contra 34% do governador de São Paulo e este, além de ter uma rejeição menor entre os que dizem conhecê-lo, tem 45% de entrevistados que nem o conhecem, podemos concluir que Lula está muito próximo do teto, enquanto Tarcísio ainda tem muito espaço para crescer. Olhando esses números, podemos dizer que Tarcísio seria um adversário competitivo contra Lula e provavelmente ganharia de Fernando Haddad caso este fosse uma alternativa ao atual presidente. A rejeição dos que conhecem Haddad é de 56%, e apenas 20% dos entrevistados não o conhecem. No entanto, apesar desses números bons, Tarcísio tem um problema com nome e sobrenome: Jair Bolsonaro.

Os ex-presidente advoga para si o monopólio da direita no Brasil e não vê o futuro do país sem que ele esteja no comando. Entretanto, se Jair Bolsonaro já tinha um problema – a inelegibilidade por oito anos –, nesta semana ele ganhou outro, e muito mais forte. A Procuradoria Geral da República (PGR), para surpresa de ninguém, denunciou Bolsonaro por cinco crimes. A expectativa em Brasília é que, até o final de abril, o Supremo Tribunal Federal (STF) acate a denúncia transformando Bolsonaro em réu, com seu julgamento ocorrendo até o final de 2025. A composição atual do STF torna muito grandes as chances de o ex-presidente ser condenado. Portanto, com essa mudança de cenário, a estratégia de Bolsonaro também terá que mudar.

Pensando apenas na inelegibilidade, a estratégia ótima de Bolsonaro seria repetir Lula em 2018. Ou seja, se lançar candidato, mesmo sabendo que sua candidatura seria impugnada pelo Tribunal Superior Eleitoral (TSE). Primeiro como forma de marcar posição e delimitar o território na direita brasileira, uma vez que candidaturas alternativas ficariam interdidas. Isso seria especialmente verdadeiro para Tarcísio, pois o TSE só impugnaria a candidatura de Bolsonaro em agosto, enquanto o governador de São Paulo teria que se desincompatibilizar do cargo em abril. Outra vantagem dessa estratégia para Bolsonaro seria o fato de ganhar tempo até que alguma reviravolta política viabilizasse sua candidatura. Esse plano também passaria pela entrada de seu filho Eduardo Bolsonaro (o “03”) como vice na chapa, fazendo as vezes de Haddad em 2018. Só que isso provavelmente garantiria a vitória de Lula nas eleições presidenciais, posto que Eduardo Bolsonaro tem 55% de rejeição com apenas 23% de

desconhecimento. Contudo, nem essa derrota seria totalmente ruim para Bolsonaro, dado que ele estaria apto para concorrer à presidência em 2030 sem Lula no páreo, ao contrário da hipótese de vitória de qualquer outro candidato de oposição, que certamente tentaria uma reeleição. Como tentar tirar do Palácio do Planalto alguém que “você” ajudou a colocar lá? Com isso, Jair Bolsonaro só poderia voltar a se candidatar à presidência em 2034, quando teria 79 anos.

Só que, agora com sinais claros de que pode ir para cadeia, talvez a estratégia ótima de Bolsonaro mude. Ele precisa apoiar a candidatura de alguém de confiança para que essa pessoa, uma vez eleita presidente, dê um indulto para os crimes para os quais o ex-presidente venha a ser condenado. A estratégia não é tão simples porque, ao contrário do que ocorre nos Estados Unidos, o indulto presidencial no Brasil é passível de ser derrubado no STF – vide o caso Daniel Silveira. De qualquer maneira, seria a melhor estratégia, principalmente em um cenário em que a oposição passe a dominar o Senado, o que tornaria possível o impeachment de um ministro do STF. Entretanto, além de confiável, a pessoa escolhida por Bolsonaro tem que ser competitiva. Esse seria o principal problema de alguém com o sobrenome Bolsonaro. Como supracitado, Eduardo Bolsonaro tem uma rejeição só menor que a de Fernando Haddad, enquanto Michelle Bolsonaro tem uma igual à de Lula. Seria muito arriscado. Aí que surge, novamente, o nome de Tarcísio. Ele seria competitivo e tem feito juras de lealdade a Bolsonaro. Ameaçado de prisão, Bolsonaro tem menos graus de liberdade para escolher seu candidato, e a candidatura pode acabar no “colo” de Tarcísio de Freitas.

A queda repentina e brusca da popularidade de Lula, associada à provável condenação de Bolsonaro, antecipou as apostas para as eleições de 2026, o que traz uma boa e uma má notícia para os investidores. A boa é que há uma luz no fim do túnel para os ativos brasileiros em 2025. A cada pesquisa eleitoral desfavorável ao atual presidente, devemos ver uma valorização do mercado local, independentemente do cenário externo. A má é que esse vai e vem dos ativos provocará muita incerteza e mais volatilidade – como se já não bastasse a que vamos ter por causa de Donald Trump. A tendência é que, nesse cenário de queda de popularidade, Lula reaja com mais medidas populistas, o que seria ruim para os mercados, mas, por outro lado, aumentaria a chance de uma alternância de poder a partir de 2027, algo interessante para os ativos brasileiros. O resultado desse “cabo de guerra”? Muita volatilidade. Vale a pena salientar também que os níveis atuais da aprovação de Lula, apesar de baixos para os padrões históricos de seus governos, ainda não fazem com que a oposição seja favorita. Além das questões supracitadas envolvendo as estratégias de Bolsonaro, devemos lembrar que uma aprovação ao redor de 46% – no critério “aprova/desaprova” – mensurada na pesquisa da AtlasIntel/Bloomberg o mantém como favorito para o pleito. Segundo um estudo da consultoria Eurasia, juntamente com o instituto IPSOS, que englobou milhares de eleições no mundo, somente com um “aprova” abaixo de 40% o incumbente deixaria de ser favorito. Então, por tudo que foi dito ao longo deste OCM, devemos tomar muito cuidado com prognósticos de derrota de Lula na eleição de 2026 e, principalmente, com estratégias montadas sobre esse cenário. O caminho até outubro do ano que vem será longo e acidentado, estilo “*off road*”.

## Frase da Semana

*“Não se tira o sapato antes de chegar à margem do rio.”*

Tancredo neves

G5 Partners	2022	2023	2024	2025
IPCA (%)	5,79	4,62	4,83	5,00
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	12,25	15,00
USDBRL	5,28	4,86	6,18	6,20
PIB (%)	3,00	2,90	3,50	2,30