

CARTA SEMANAL

A bola da vez

24 DE ABRIL DE 2026

CANÁRIO DA MINA
ED. 152

G5 Partners

g5partners.com

Com um cessar-fogo aqui, um bloqueio naval ali e muita retórica agressiva de ambos os lados, a guerra no Oriente Médio continua. Entretanto, no meio dessa confusão, algo chama tanto a atenção quanto o aumento do preço do petróleo: o bom desempenho da bolsa brasileira e do real. Portanto, vamos usar a edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM) para discutir o que pode ter provocado esse resultado dos ativos brasileiros em um momento de aumento de aversão ao risco, bem como quais são as perspectivas de manutenção desse comportamento para o restante do ano

Com um cessar-fogo aqui, um bloqueio naval ali e muita retórica agressiva de ambos os lados, a guerra no Oriente Médio continua. Entretanto, no meio dessa confusão, algo chama tanto a atenção quanto o aumento do preço do petróleo: o bom desempenho da bolsa brasileira e do real. Portanto, vamos usar a edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM) para discutir o que pode ter provocado esse resultado dos ativos brasileiros em um momento de aumento de aversão ao risco, bem como quais são as perspectivas de manutenção desse comportamento para o restante do ano.

Primeiro vamos aos fatos. A bolsa brasileira (Ibovespa) é uma das que mais sobem no mundo em 2026, com uma valorização acumulada de 19,71% até quarta-feira (22/4). Na América Latina, só a do Peru tem um desempenho melhor, com alta de 22,40%; já no mundo como um todo, temos também as bolsas da Coreia do Sul (Kospi) e de Taiwan (Taiex) registrando performance superior – 52,29% e 30,78%, respectivamente. No caso do real, não tem para “quase” ninguém. Com uma valorização de 10,26% no ano frente ao dólar, é a segunda melhor performance no

globo, ficando atrás somente do kwacha da Zâmbia, que sobe 16,54% com relação à moeda americana e que, apesar do significado bonito – “novo começo” em Nyanja, uma das línguas locais –, tem pouca relevância no mercado internacional. Olhando para esses números, parece haver uma ligação direta entre a valorização da bolsa e a apreciação da moeda, certo? Não necessariamente. No caso da Coreia do Sul e de Taiwan, mesmo com altas expressivas nas bolsas, as moedas apresentam desvalorização frente ao dólar de 2,61% e 0,36%, respectivamente. O mesmo vale para nosso “concorrente” local, o Peru, cuja moeda, o sol peruano, cai 2,47% com relação à moeda americana.

No caso do Brasil, essa relação ocorre devido a um componente comum nos dois movimentos: o fluxo estrangeiro. Até o dia 20 de abril, último dado disponível, os “gringos” entraram com R\$ 64,8 bilhões na bolsa brasileira. Para termos uma ideia do que isso significa, em um dia normal o Ibovespa negocia R\$ 25 bilhões, enquanto no ano passado inteiro os investidores estrangeiros colocaram R\$ 26,4 bilhões em nossa bolsa. Considerando que o valor aportado pelo investidor estrangeiro representa 4,3 vezes o colocado pelos

investidores locais, podemos dizer, sem medo de errar, que o bom desempenho do Ibovespa teve influência decisiva do capital de fora. Por óbvio, esse fluxo para a bolsa também ajuda na valorização do real. Segundo o Banco Central do Brasil (BCB), até 10 de abril – último dado disponível – tínhamos um saldo positivo de USD 3,3 bilhões no mercado de câmbio. No mesmo período do ano passado, o fluxo de dólares mostrava um déficit de USD 12,1 bilhões. Portanto, a primeira conclusão a que chegamos é que um pedaço da valorização, tanto do Ibovespa quanto do real, tem a ver com o fluxo de dólares vindo do investidor estrangeiro para a bolsa. Mas o que explica esse otimismo do investidor estrangeiro com o Brasil?

A resposta imediata, e mais comum, é que houve uma redistribuição dos investimentos, antes concentrados nos Estados Unidos, para o resto do mundo. Isso explica por que a bolsa brasileira subiu, mas não por que subiu mais do que as demais. Portanto, para explicar a alta relativa do Ibovespa, temos que ir além da questão da redistribuição das “fichas”. Para fazer isso, vamos dividir o movimento em duas partes: antes da guerra e depois da guerra.

Antes da guerra, o Brasil foi favorecido por uma mudança de enfoque dos mercados sobre o impacto da Inteligência Artificial (IA). Nos últimos anos, os investidores buscavam as empresas vencedoras no processo de crescimento da IA; como resultado, houve uma concentração de investimento nas chamadas “7 magníficas” – Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta e Tesla. Podemos ver que o índice S&P da bolsa americana com essas sete empresas subiu 78,3%, no acumulado entre 2023 e 2025, e 43,3% sem elas. Entretanto, em 2026 o foco dos investidores mudou, e a busca passou a ser pelas empresas que poderiam perder com a IA, e isso foi particularmente

doloroso para as empresas de software – a Microsoft já caiu 12,2% em 2026. Mas, por que o Brasil se beneficiaria com esse movimento? Porque, como não temos empresas diretamente ligadas a IA, estamos de certa forma imunes a essa caça dos perdedores – ou, no jargão do mercado, o Ibovespa está descorrelacionado com esse movimento.

Mas isso era antes da guerra. Com o início do conflito e a disparada do preço do petróleo, outro movimento começou: a busca pelas bolsas concentradas em empresas petrolíferas – como o Ibovespa, que tem próximo de 20% de seu índice composto de empresas ligadas à exploração de petróleo. Entretanto, assim como no caso do S&P durante o boom de IA, a alta do Ibovespa também está concentrada na Petrobras, empresa diretamente favorecida pela alta dos preços do petróleo. Enquanto o Ibovespa como um todo subiu 19,71%, como vimos acima, as ações da Petrobras subiram 54,1% (Preferenciais – PN) e 60,4% (Ordinárias – ON). Inclusive, o fato de as ações ordinárias da empresa terem subido mais que as preferenciais é outra prova da atuação dos investidores estrangeiros, que preferem as primeiras.

Até aqui já temos uma boa explicação sobre o comportamento da bolsa brasileira, mas falta completar a discussão a respeito do câmbio, principalmente porque deixamos – de propósito – a informação sobre o fluxo incompleta. Dissemos que tínhamos um superávit de USD 3,3 bilhões, mas omitimos que esse resultado foi alcançado com balanço negativo de USD 5,7 bilhões no segmento financeiro, onde está o fluxo para a bolsa, e um superávit de USD 9,0 bilhões no segmento comercial. E aqui entra um fator importante da apreciação cambial brasileira. O investidor estrangeiro não vê só a bolsa brasileira como ganhadora por ter uma grande exposição de empresas ligadas à

produção de petróleo; ele vê o país como ganhador no geral, por ser um exportador líquido dessa commodity. Ou seja, com os preços elevados do petróleo, a expectativa é que haja um fluxo maior de dólares para o Brasil, proveniente não apenas das vendas da mesma quantidade a um preço mais elevado, mas também de maiores quantidades devido à escassez do produto no mercado. E os fatos corroboram essa narrativa. No primeiro trimestre de 2026, o Brasil teve um saldo nas vendas de petróleo da ordem de USD 11,03 bilhões, um valor 39,9% acima daquele verificado no mesmo período de 2025, o que em valores representa USD 3,15 bilhões a mais do que no ano passado. Crescimento que foi composto de uma alta de 31,3% no preço e de 50% na quantidade vendida.

Portanto, até aqui se nota que a alta da bolsa brasileira em 2026 tem como principal componente o fluxo de investidores estrangeiros atraídos, inicialmente, por sua desconexão com eventos ligados a IA – que passaram de busca aos vencedores para caça aos perdedores – e, mais recentemente, pela alta concentração do índice em papéis de empresas ligadas à produção de petróleo, em um momento em que os preços dessa commodity estão em alta com a guerra no Oriente Médio. Esse fluxo ajuda a explicar parte da valorização do real, mas há um componente principal, que é a expectativa de entrada de mais dólares no Brasil devido à condição do país de exportador líquido de petróleo bruto. Em resumo, talvez esses sejam os maiores responsáveis tanto pela alta na bolsa quanto pela valorização do real, entretanto acreditamos que outros dois fatores também contribuíram para esses movimentos: os juros altos e as pesquisas eleitorais.

A importância dos juros altos para a valorização do real vai bem além da atração de investidores estrangeiros em busca do diferencial entre os juros daqui e os

praticados no exterior – o chamado carry trade. Em outras edições do OCM, já comentamos que no Brasil o mercado futuro de dólar é maior que o à vista – uma anomalia –, e os juros altos influenciam o primeiro mercado por dois canais. Primeiramente, por tirar o especulador do jogo, dado que, com os juros a 14,75% a.a., fica caro apostar contra o real. Além disso, pelo mesmo motivo do primeiro, desincentiva a busca de proteção cambial (hedge), que, em um momento de valorização da moeda brasileira, acaba sendo desmontado, apreciando ainda mais o real e criando, assim, um círculo virtuoso para o mercado cambial. Portanto, quanto mais altos os juros, maior a expectativa de valorização da moeda; e, como após o início da guerra, a projeção para os juros no final do ano subiu 1,0 p.p. – de 12,00% a.a. para 13,00% a.a., segundo o boletim Focus desta semana –, tudo mais constante, isso deveria ajudar na valorização do real.

A questão das pesquisas recentes, que indicam Flávio Bolsonaro numericamente à frente de Lula, é mais difícil de relacionar com o desempenho da bolsa e do câmbio. Entretanto, podemos fazer um contrafactual com o momento em que Bolsonaro indicou o filho como seu candidato à presidência. No dia (5/12), o dólar passou de R\$ 5,31 para R\$ 5,45 e, em 10/12, atingiu R\$ 5,47 – depois, em 22/12, atingiu R\$ 5,59, mas aí já fica difícil dizer que foi só por conta dessa notícia –, uma desvalorização de 2,92% em apenas quatro pregões. O motivo seria a expectativa de que Flávio fosse uma “presa fácil” para Lula na eleição de outubro. O cenário mudou, e isso deve ter ajudado na apreciação do real, como lá atrás favoreceu sua depreciação.

Olhando para a frente, a tendência favorável dos ativos brasileiros deve continuar no curto prazo. Enquanto a guerra durar, a bolsa brasileira vai continuar a ser vista

como uma das vitoriosas no mundo. Quando a guerra acabar, talvez ela seja beneficiada pela redução da aversão ao risco e pelo conseqüente aumento do apetite para ativos arriscados, como o brasileiro. O mesmo vale para o câmbio, que vai ficar de olho também na expectativa de queda da Selic e pode ser beneficiado pela queda do dólar no mercado internacional quando a guerra acabar. Entretanto, não podemos esquecer que 2026 é ano de eleições presidenciais aqui no Brasil e de meio de mandato nos EUA – ambas importantes, indefinidas e polarizadas. Além disso, as motivações dos investidores estrangeiros são difíceis de ser mapeadas... do mesmo jeito que entram no mercado local, podem sair rapidamente. Por tudo isso, acreditamos que o segundo semestre será mais desafiador, tanto para a bolsa quanto para o câmbio, que esperamos que feche 2026 a R\$ 5,30.

Frase da Semana

“A fortuna troca, às vezes, os cálculos da natureza.”

Machado de Assis

G5 Partners	2023	2024	2025	2026
IPCA (%)	4,62	4,83	4,26	4,70
SELIC F.P (%)	11,75	12,25	15,00	13,00
USDBRL	4,86	6,18	5,50	5,30
PIB (%)	2,90	3,40	2,30	2,10

Sobre O Canário da Mina

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.