

CARTA SEMANAL

O Feitiço do Tempo

26 DE JUNHO DE 2026

CANÁRIO DA MINA
ED. 161

G5 Partners

g5partners.com

Em um mundo onde as coisas mudam com uma velocidade estonteante, vemos vários assuntos que parecem se repetir em looping infinito, como o do personagem de Bill Murray no filme *O feitiço do tempo*, que se vê preso em uma sucessão sem fim do mesmo Dia da Marmota na remota cidade de Punxsutawney, Pensilvânia.

Só que, em nosso caso, os assuntos que volta e meia retornam são “Para onde vai o câmbio?”, “Os juros vão cair?” e “Quem vai ganhar: Lula ou Bolsonaro?”. Infelizmente, no mundo real não há espaço para mágicas como na ficção hollywoodiana, mas, mesmo assim, vamos usar a edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM) para tentar responder a essas três perguntas “marmotianas”.

Começando de trás para frente, a única forma de rompermos com o “Dia da Marmota” político, no qual estamos desde 2018, seria algum movimento tectônico vindo da direita. Sim, porque na esquerda Lula é o líder incontestado e, enquanto ele não se aposentar, tal estado de coisas não vai mudar. Já pelo lado da direita, há um espaço maior para contestação, uma vez que Flávio Bolsonaro, apesar do sobrenome, não é o pai e, como já vimos na eleição de 2018 com o PT, nem sempre a transferência dos votos é garantida. Entretanto, as pesquisas mostram certa consolidação também no campo da direita, com pouco espaço para o surgimento de nomes alternativos que possam desafiar Flávio. Contudo, será que novas revelações do envolvimento do filho de Bolsonaro com Daniel Vorcaro podem fazê-lo ser substituído? Sim, é possível, mas só se elas forem de tal monta comprometedoras que o cálculo político da família passe a ser garantir um mandato para Flávio – de deputado ou senador –, de forma a blindá-lo do avanço das negociações. A perspectiva de perda da eleição não

seria um motivo suficiente, uma vez que a escolha de Flávio como candidato do clã Bolsonaro partiu não de um cálculo eleitoral, mas de um projeto de poder familiar; então o importante seria manter o controle dos votos de Jair Bolsonaro. Ganhar as eleições seria mais um bônus do que o objetivo principal. E o surgimento de uma terceira via? Só se o escândalo do Master se espalhar pelas instituições de uma maneira que leve a um movimento anti-establishment, como a Lava-Jato criou em 2018 – possibilidade que vai diminuindo à medida que o pleito se aproxima. Posto isso, o que as últimas notícias nos mostram sobre a corrida eleitoral?

O primeiro ponto importante é que parece que o efeito negativo do áudio de Flávio pedindo dinheiro para Vorcaro para o filme *Dark Horse* foi estancado. No final de semana passado, foi divulgada a pesquisa Datafolha de junho, cujo resultado mostrou estabilidade com relação àquela feita em maio, logo após a divulgação da gravação. Em números, ao longo do mês passado, enquanto Lula subiu de 45% para 47%, Flávio caiu de 45% para 43%, resultado que foi mantido em junho – o que pode ser considerado uma boa notícia para o último. Entretanto, o que não estava no preço era o vídeo que Michelle Bolsonaro postou em suas mídias sociais quase ao mesmo tempo que o Brasil vencia a Escócia por 3 a 0 na Copa do Mundo. Nele, a ex primeira-dama descreve como “punhalada” e “humilhação” o comportamento de Flávio para com ela, diz que *ele a “maltratou”* e

“desrespeitou” ao afirmar que “seria melhor se eu ficasse fora das decisões do partido, que eu havia chegado ontem e que não entendia nada de política”. O motivo inicial dessa rusga entre os dois seria o apoio de Flávio a Ciro Gomes (PSDB), aparentemente com o beneplácito de Jair Bolsonaro, na eleição para o governo do Ceará. Michelle defendia a candidatura de Eduardo Girão (Novo) ao Palácio da Abolição, argumentando que Ciro havia sido “o principal responsável que levou à inelegibilidade do meu marido. Numa live, ele conclamou as pessoas a chamar o meu marido de genocida”. Além disso, no vídeo Michelle lembrou de outras desfeitas do ex-governador, que teria chamado Bolsonaro de “ladrão de galinhas” e “jumento”. No entanto, apesar de esse ter sido o estopim da crise de relacionamento entre Flávio e Michelle, parece que o catalizador para o vídeo foram os ataques que a última estava sofrendo nas redes sociais por parte de grupos ligados a Eduardo Bolsonaro. Isso fica claro no trecho em que a ex-primeira-dama reclama do “grupo de maledicência coordenada a partir de quem está no exterior”, ou ao falar que “vai desmentir narrativas e notícias que circulam na imprensa. Eu sei quem as planta, eu sei quem são as fontes”. Inicialmente, Flávio pareceu fazer pouco caso do vídeo, garantindo que nada nem ninguém o aborrece em dia de jogo do Brasil na Copa do Mundo, mas logo depois publicou uma carta aberta afirmando o seguinte: “sou casado há 16 anos, pai de duas filhas maravilhosas e nunca desrespeitei, maltratei ou humilhei uma mulher na minha vida. Jamais o faria com esposa do meu próprio pai”. Também pediu desculpas caso Michelle tenha se sentido ofendida e explicitou a tentativa de procurá-la antes da divulgação do vídeo, por intermédio da senadora Damare Alves (Republicanos), o que parece conflitante com outra parte do vídeo de Michelle, na qual ela diz: “O Flávio vai à minha casa toda a semana, mais de uma vez. Se ele realmente

quisesse falar comigo, já teria falado. Se considerasse necessário o meu apoio, já teria conversado”. Mas, segundo a jornalista Bela Megale, do jornal O Globo, Flávio na verdade se esquivava de Michelle para evitar a pressão que a ex-primeira-dama fazia para indicar nomes para a eleição de outubro, como ocorreu no Ceará, e só tentou procurar a madrastra quando recebeu mensagens de que o “caldo estava entornando”. O que vai acontecer daqui para a frente, saberemos nos próximos dias, uma vez que, ao lado de Flávio, há desde o pessoal do “deixa disso” até os que querem que ela pague a desfeita com a perda da presidência do PL Mulher. De toda forma, uma coisa está clara: isso pode ter um impacto tão ruim quanto o áudio da conversa entre Flávio e Vorcaro (ou até pior), e os números mostram o porquê.

Pegando a mesma pesquisa Datafolha supracitada, vemos que Flávio tem uma dificuldade muito grande de atrair o público feminino – que representa 52% do eleitorado –, com Lula liderando um segundo turno entre os dois, nesse extrato da população, por 52% a 37%. Além disso, o principal bastião do bolsonarismo são os evangélicos, grupo no qual Flávio lidera uma disputa de segundo turno com Lula por 59% a 34%. Portanto, o vídeo de Michelle, mulher e evangélica, pode não só tornar mais difícil para Flávio atrair o voto feminino, como também fazê-lo perder parte dos evangélicos.

Quem deve estar respirando aliviado com essa confusão é Lula, que estava na expectativa de ver qual seria o estrago das revelações da ligação de Jaques Wagner, seu amigo há mais de 40 anos e líder do governo no Senado, com Daniel Vorcaro, após uma operação da Polícia Federal (PF). Inclusive, a postura inicial de Wagner foi conceder uma entrevista na qual não só deixou muito mal explicada a compra de um apartamento em Salvador

¹ As projeções dos juros dos membros do Federal Open Market Committee (FOMC) são plotadas em um gráfico em que cada um deles é caracterizado por uma bolinha.

² Um índice que mede a força do dólar contra uma cesta com seis moedas: euro, libra, iene, dólar canadense, coroa sueca e franco suíço.

por Augusto Lima, ex-sócio de Vorcaro, em seu nome, como se escorou na amizade do presidente para permanecer no cargo. Apenas após uma reunião a sós com Lula no Palácio do Planalto e quase uma semana depois da tal operação da PF, Jaques Wagner pediu exoneração do cargo. Portanto, o vídeo de Michelle acabou por deixar em segundo plano toda essa confusão nas hostes petistas, o que é uma bênção para Lula, que certamente vai capitalizar isso nas próximas pesquisas. A conferir.

Enquanto isso, o dólar, que estava abaixo de R\$ 4,90 no início de maio, agora se aproxima de R\$ 5,20. Será que essa desvalorização de mais de 6,00% em menos de dois meses tem relação com os problemas que envolvem a candidatura de Flávio Bolsonaro? Sim e não. Sim, porque o nível mais baixo do dólar no período acima ocorreu em 8 de maio, e o site Intercept Brasil divulgou o áudio da conversa entre o filho de Bolsonaro e Vorcaro em 13 de maio. Inclusive, nesse dia, o dólar passou de R\$ 4,89 para R\$ 5,01, uma alta de 2,5% em apenas um dia. Então, sim, as eleições têm tido impacto sobre o comportamento do câmbio no Brasil, e os movimentos têm relação com as chances de Lula ser reeleito. Basicamente, o dólar sobe quanto maior for essa probabilidade e cai quando ocorre o contrário, como foi o caso do período entre março e abril, quando Flávio ultrapassou Lula nas pesquisas de segundo turno. Portanto, devemos esperar novas desvalorizações do real à medida que a eleição se aproxime e Lula confirme seu favoritismo. Por outro lado, nesse período também aconteceram as reuniões de política monetária no Brasil e nos Estados Unidos; e, como discutimos na semana passada, enquanto por aqui tivemos uma comunicação confusa que não ajudou a moeda brasileira, por lá vimos uma comunicação mais dura, que ajudou a moeda americana. Portanto, a outra parte da desvalorização

recente do real tem a ver com a visão diferente do mercado com relação às políticas monetárias no Brasil e nos EUA.

Por falar em política monetária no Brasil, nesta semana o Banco Central do Brasil (BCB) teve uma sequência de chances para desfazer o mal-estar deixado pelo comunicado pós-reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), e podemos dizer que ele foi parcialmente bem-sucedido. Se não conseguiu uma explicação razoável para o fato de ter estendido o horizonte relevante da política monetária – do quarto trimestre de 2027 para o primeiro trimestre de 2028 –, sem que isso esteja previsto no arcabouço do atual sistema de meta de inflação, pelo menos mostrou um comprometimento maior com um conservadorismo na condução dos juros. No primeiro caso, apesar de não falado isso de modo explícito, claramente o que motivou o BCB a fazer essa interpretação flexível do horizonte relevante foi a incorporação de um choque de oferta no grupo ‘Alimentação’ no primeiro trimestre de 2027, devido ao fenômeno climático El Niño. Portanto, entre o quarto trimestre do mesmo ano e o primeiro de 2028 haveria o “degrau” na inflação com a saída desse choque do acumulado em 12 meses. Isso ficou claro nas projeções de inflação do Relatório de Política Monetária (RPM), divulgado na última quinta-feira (25/6), que passavam de 3,7% no primeiro período para 3,2% no último. Pode até parecer razoável, mas o mercado não se mostrou muito convencido. Já no caso da expectativa de uma política monetária mais conservadora, a indicação veio na ata da última reunião do Copom, divulgada na terça-feira (23/6). Como comentamos no OCM da semana passada, uma das coisas que mais tinham nos incomodado no comunicado era a manutenção do equilíbrio do balanço de riscos para a inflação, mesmo com o claro desequilíbrio, que ia além da vantagem numérica para os

riscos de “alta” (4) com relação aos de “baixa” (3). Isso foi corrigido na ata, que explicitou o desequilíbrio para cima nas projeções de inflação do modelo de inflação do BCB e, exatamente por isso, mudamos nossa expectativa para a reunião de agosto (5/8): em vez de uma queda de 0,25 p.p., acreditamos na manutenção dos juros em 14,25% a.a. Para o ano como um todo, esperamos que a Selic fique em 14,00% a.a., com uma queda na última reunião

de 2026. No dia da divulgação do RPM, Gabriel Galípolo, o presidente do BCB, afirmou o seguinte: “A gente achou que estava meio óbvio, com 4 a 3, que estava assimétrico”. Talvez ele tenha aprendido, da pior forma possível, que em política, assim como no jogo do bicho, vale o que está escrito.

Frase da Semana

“Se eu me fiz claro, você não deve ter me entendido.”

Alan Greenspan, que foi presidente do Fed por 18 anos e faleceu nesta semana. Aqui fica nossa homenagem.

G5 Partners	2023	2024	2025	2026
IPCA (%)	4,62	4,83	4,26	5,20
SELIC F.P (%)	11,75	12,25	15,00	14,00
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.