

CARTA SEMANAL

Dois anos em um semestre

03 DE JULHO DE 2026

CANÁRIO DA MINA
ED. 162

G5 Partners

g5partners.com

Lá se foi o mês de junho e, com ele, o segundo trimestre e o primeiro semestre de 2026. Como os economistas gostam de olhar para o passado para fazer inferências sobre o futuro, vamos usar a edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM) para fazer uma retrospectiva dos comportamentos dos principais ativos internacionais e nacionais para, através das motivações para suas oscilações, discutir o que esperar para o restante do ano.

No que se refere aos grandes movimentos, podemos identificar três que ditaram os rumos dos ativos tanto aqui dentro quanto lá fora: a guerra no Irã; a “febre” da Inteligência Artificial (IA); e a mudança de paradigma da política monetária nos Estados Unidos. Vamos começar pela guerra.

O principal evento econômico da guerra no Irã foi o fechamento do Estreito de Ormuz, por onde passavam mais de 20% do petróleo consumido no mundo, e a consequente disparada do preço dessa commodity. Ao fim do primeiro trimestre de 2026, o valor do barril do tipo Brent tinha subido quase 95% com relação ao início do ano. Isso trouxe duas consequências imediatas: aumento de inflação e revisão das expectativas referentes às políticas monetárias ao redor do mundo. Essa combinação fez com que a taxa dos títulos de 2 anos do Tesouro americano passasse de 3,47%, ao final de 2025, para 3,80%, no final de março, e diminuísse o apetite pelas ações de empresas ligadas à IA. O índice SOX (Philadelphia Stock Exchange Semicondutor Index), que engloba um conjunto de empresas ligadas à estrutura computacional da IA, como Intel, Qualcomm e Nvidia, caiu 6,30% em março, enquanto as Magnificent 7¹ perderam 4,80% no mesmo período – vamos falar muito desses dois grupos de empresas mais à frente. Com isso,

os principais índices da bolsa americana acumularam perdas de 4,63% (S&P) e de 5,98% (Nasdaq) no primeiro trimestre de 2026.

Entretanto, nem todos os ativos tiveram prejuízos com a guerra. O dólar, por exemplo, se fortaleceu internacionalmente, com o índice DXY² subindo 2,41% em março, embalado pela perspectiva de juros mais altos nos EUA. Porém, um dos países que mais se beneficiaram com o conflito foi o Brasil. Como somos exportadores líquidos de petróleo e a Petrobras tem um peso relevante na composição do Ibovespa, vimos um aumento expressivo do fluxo de investidores estrangeiros para a bolsa brasileira, o que fez a ação da petroleira subir 23,75% em março e quase 60% do primeiro trimestre do ano. O efeito colateral positivo desse influxo de dólares foi a valorização do real, que subiu 5,50% no primeiro trimestre de 2026. Na verdade, como já salientamos em outros OCMs, o bom desempenho da moeda brasileira no período não decorreu somente da guerra e da perspectiva de maior entrada de dólares com o aumento das exportações de petróleo. A questão política, com a recuperação de Flávio Bolsonaro nas pesquisas, também teve um peso importante nesse comportamento, da mesma forma que teve na subsequente piora do real. Acontece que a guerra acabou, e boa parte desse vento positivo para os ativos brasileiros foi revertido,

¹ Meta, Alphabet, Nvidia, Tesla, Microsoft, Apple e Amazon.

² Mede a força do dólar contra uma cesta de moedas: euro, libra, iene, dólar canadense, franco suíço e coroa sueca.

principalmente no que se refere à bolsa brasileira, que sofreu com a queda de quase 25% do preço das ações da Petrobras em comparação a seu pico, no dia 13 de abril.

Só que não foi apenas no andamento da guerra que houve uma mudança de cenário importante para o Ibovespa no segundo trimestre. Com a temporada de balanços mostrando um desempenho melhor do que o esperado das empresas americanas em geral – e daquelas do universo de IA em particular –, os comportamentos de índices importantes das bolsas americanas, vistos no parágrafo anterior, se inverteram completamente. O tal SOX acumulou nada menos que 87,75% de alta no segundo trimestre, com empresas como Marvell Technology (200,74%) e AMD (185,56%) apresentando valorizações que chegaram a três dígitos no período. Com isso, o S&P subiu cerca de 15% e o Nasdaq, mais de 27,5%. Entretanto, esse boom dos semicondutores e chips de memórias ligadas à IA não se limitou aos EUA; as bolsas da Coreia do Sul (Kospi) e de Taiwan (Taiex) também se destacaram, com altas de 67,8% e 45,4%, respectivamente, devido à grande concentração de empresas conectadas a esses setores. No caso coreano, SK Hynix (175,3%) e Samsung Electronics (99,8%); e, no taiwanês, TSMC (36,9%). A lógica por trás dessa preferência por empresas de infraestrutura de hardware – como fabricantes de chips, memórias e semicondutores –, em vez das hyperscalers, como Microsoft, Google, Oracle e Amazon (AWS), que fornecem infraestrutura de nuvem para a IA, é simples: os investimentos vultosos das últimas serão direcionados para as primeiras, o que explica sua alta expressiva. Para o Brasil, a volta do tema IA é muito ruim, uma vez que, como não temos empresas ligadas a esse “meio ambiente”, ficamos esquecidos pelos investidores internacionais – e esse foi um dos motivos para a saída

expressiva do investimento estrangeiro desde abril. Em números, até o dia 14 do quarto mês do ano, a entrada de dinheiro de fora para a bolsa brasileira era positiva em quase R\$ 70 bilhões; desde então, o fluxo acumulou um saldo negativo de mais de R\$ 35 bilhões no segundo trimestre. Com isso, o Ibovespa, que havia subido 16,35% no primeiro trimestre, caiu 8,24% ao longo do segundo, levando o resultado do ano como um todo para 6,8%. Mas para onde foi esse dinheiro? Provavelmente para outros países emergentes, como Coreia do Sul e Taiwan, que têm empresas de infraestrutura de hardware. E será que podemos ver uma recuperação desse capital? Parece difícil esperar que haja alguma volta do fluxo estrangeiro enquanto o foco do mercado internacional for IA. Além disso, a proximidade de uma eleição tão polarizada como a nossa não ajuda muito.

Nas últimas semanas, houve uma valorização do dólar frente ao real, saindo de menos de R\$ 4,90 para valores acima de R\$ 5,20. Podemos dizer que foi essa saída de recursos da bolsa que fez o real perder valor? Não. Obviamente não ajudou, mas os dois principais motivos para a desvalorização do real foram a queda de Flávio Bolsonaro nas pesquisas, como citado anteriormente, e o terceiro grande movimento do período: a mudança de paradigma da política monetária nos EUA.

Esse assunto já foi discutido em OCMs anteriores, mas a interpretação de que os juros nos EUA poderão ficar mais altos do que o esperado anteriormente teve um impacto importante nos ativos ao redor do mundo. Por exemplo, a taxa de 2 anos dos títulos do Tesouro dos EUA subiu de 4,05%, no dia anterior à última reunião do Federal Open Market Committee (FOMC) – o Comitê de Política Monetária (Copom) americano –, para 4,23% nos dias posteriores a ela e, atualmente, está em 4,14%. Com

isso, a expectativa de dólar fraco no mercado internacional se esvaiu, e o índice DXY chegou a subir 2,2% em apenas uma semana, o que foi determinante para a desvalorização recente do real. Mas será que o Federal Reserve (Fed) – o BC americano – vai mesmo elevar os juros? Não acreditamos nisso, por duas razões. A primeira é que o novo presidente da instituição, Kevin Warsh, criou grupos de trabalho para mudar vários aspectos da política monetária americana, e não esperamos que os juros sejam aumentados antes de esses grupos terem entregado seus relatórios – o que o próprio Warsh estima em algo entre 9 e 12 meses. A segunda é que a maioria das ideias de Warsh a respeito da condução da política monetária tem viés baixista para os juros. Para completar, com a volta dos preços do petróleo a níveis pré-guerra, a expectativa é de que os números de inflação nos EUA caiam nas próximas leituras, reforçando a tendência de manutenção dos juros americanos, pelo menos até o final do ano.

Os dois primeiros trimestres de 2026 podem ser considerados praticamente dois anos distintos. Enquanto nos primeiros três meses o boom da internet estava arrefecendo e a diversificação de portfólio favorecia os ativos brasileiros – a guerra acabou por aprofundar esse movimento –, nos meses seguintes a situação se inverteu quase que completamente, com o Brasil voltando a ser o “patinho feio” dos mercados emergentes. E tal situação dificilmente vai ser inverter, pelo menos até as eleições presidenciais de outubro, o que prenuncia um terceiro trimestre ainda desafiador para os ativos brasileiros, com a bolsa andando de lado e uma tendência de desvalorização do real. Em momentos de maior seletividade do capital estrangeiro é que os problemas de nossa economia aparecem, por isso urge tomarmos medidas racionais em termos econômicos, para não ficarmos reféns de questões externas para vermos avanços institucionais. Caso contrário, continuaremos a avançar aos “soluços”.

Frase da Semana

“A coisa mais estranha sobre o futuro é que alguém evocará nossa época como os bons e velhos tempos.”

Ernest Hemingway

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.