

CARTA SEMANAL

Completando a primeira volta

02 DE OUTUBRO DE 2026

CANÁRIO DA MINA
ED. 175

G5 Partners

Em breve as especulações começarão a ser desfeitas, pois, neste fim de semana, acontecerá o primeiro turno da eleição presidencial. Quem ficará na frente? Há possibilidade de vitória já no domingo (4/10)? Se não, o que esse resultado nos diz sobre a decisão final, em 25 de outubro? Tentar responder a essas perguntas é o objetivo da edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM).

Bem, apesar de parecer algo óbvio a esta altura do campeonato, o fato é que a disputa presidencial ficará mesmo entre os candidatos do PT, Lula, e do PL, Flávio Bolsonaro; portanto, as chances de uma terceira via atropelar na reta final são mínimas, para não dizer zero¹. Inclusive, as respostas às duas primeiras perguntas feitas na introdução derivam dessa percepção, uma vez que a baixa chance de uma terceira via se deve ao voto útil na reta final do primeiro turno.

A questão do voto útil é uma regra das eleições presidenciais brasileiras desde 2006 e está diretamente ligado ao antipetismo, com exemplos marcantes em 2014 e 2018. Em 2014, a 15 dias da eleição, segundo o Datafolha Dilma Rousseff (PT) tinha 42% das intenções de votos válidos; Marina Silva (PSB), 35%; e Aécio Neves (PSDB), 19%. No final, com a campanha pesada contra a candidata do PSB e a perspectiva de que Aécio teria mais chances de vencer Dilma, os votos de Marina migraram para o candidato do PSDB, que, no fim do primeiro turno, teve 33,6% dos votos contra os 41,6% de Dilma. Marina, com 21,3%, ficou de fora de uma eleição que chegou a liderar. Já em 2018, a situação foi um pouco diferente, porque a questão não era quem era mais competitivo para ganhar do PT – na época representado por Fernando Haddad –, mas se este poderia ser derrotado já no primeiro turno por Jair Bolsonaro (PSL). Por isso, na última pesquisa Datafolha antes da eleição, Bolsonaro

tinha 40% dos votos válidos; Haddad, 25%; Ciro Gomes (PDT), 15%; Geraldo Alckimin (PSDB), 8%; e Marina Silva (REDE), 3%. Na votação final, os percentuais foram 46,0%, 29,3%, 12,5%, 4,8% e 1,0%, respectivamente. Ou seja, a direita empurrando Bolsonaro para a vitória no primeiro turno e a esquerda tentando evitá-la. Portanto, o que está acontecendo agora nada mais é do que uma característica natural do eleitor brasileiro de escolher quem tem mais chance de vitória. Posto isso, o que deve acontecer até domingo?

A candidatura de Flávio Bolsonaro era a que mais estava se beneficiando do voto útil, pelo menos até a semana passada. Com base na pesquisa AtlasIntel/Bloomberg, o candidato do PL passou de 33,7% das intenções de votos, no início de agosto, para 43,7%, no dia 22 de setembro; no mesmo período, Lula passou de 43,4% para 45,8%, um crescimento bem menos expressivo. E de onde veio essa alta de ambos? Dos demais candidatos. Também no mesmo período, Augusto Cury (Avante) foi de 7,8% para 2,1%; Renan Santos (Missão), de 7,8% para 4,5%; e Ronaldo Caiado (PSD), de 3,0% para 1,4%. Mas por que frisamos “até a semana passada”? Porque a pesquisa desta semana mostrou uma perda de fôlego de Flávio, que registrou 42,2%, uma queda de mais de 1,0 p.p. na comparação com a pesquisa anterior. Os motivos para esse revés podem estar relacionados tanto às medidas tomadas pelo governo desde a semana passada, como o

¹ Até porque em estatística não existe evento de probabilidade zero.

reajuste do Bolsa Família e o fim das bets, quanto à polêmica sobre o status de Nossa Senhora Aparecida como padroeira do Brasil. De todo modo, a despeito dessa oscilação para baixo de ambos os candidatos, a questão do voto útil de última hora continuará sendo relevante, principalmente em virtude da alta rejeição de ambos os candidatos e da perspectiva de alguma vitória no primeiro turno. Ou seja, provavelmente essa movimentação de última hora será mais para evitar que o candidato que o eleitor rejeita mais vença do que por uma escolha de seu candidato de preferência. Posto isso, duas métricas são importantes para determinar para onde vai esse voto: a segunda opção de eleitores (que não seja Flávio nem Lula) e a composição dos indecisos.

Para analisar a primeira métrica, vamos usar a pesquisa Meio/Ideia, que fez essa pergunta e trouxe alguns resultados inesperados. Por exemplo, a maior parte dos eleitores de Ronaldo Caiado vão para Lula (36,6%), e não para Flávio (26,4%). Por outro lado, conforme já se previa, 82,2% dos eleitores de Renan Santos votariam em Flávio. Bem, considerando-se como zero o percentual dos demais candidatos e apenas os votos válidos, Lula teria 49,3% e Flávio, 48,9%. Entretanto, esse valor varia a depender da pesquisa. Fazendo o mesmo cálculo para o levantamento do Futura, encontramos um resultado completamente diferente, com Lula chegando a 46,7% dos votos válidos e Flávio, 50,1%. Ou seja, apenas com uma hipótese extrema e dependendo da pesquisa podemos ter um ganhador no primeiro turno. Portanto, para que a eleição fosse decidida no domingo, teria que haver uma abstenção muito grande – em torno de 30%, segundo Maurício Moura, fundador do Instituto Ideia –, ou uma migração dos indecisos para um dos candidatos líderes. Por isso, faz-se mister entender a característica do eleitor indeciso.

Mais uma vez usando a pesquisa Meio/Ideia – a Futura não faz esse estudo –, vemos que 63,3% dos indecisos são mulheres da Classe C (44,1%) e católicas (59,9%). Com exceção da Classe C, as outras características favorecem Lula. Portanto, a despeito da possibilidade de voto útil de última hora e de sempre haver um movimento antipetista na reta final, a valor presente a eleição não deve ser decidida no primeiro turno e, se for, a aposta sobre quem vai ganhar depende da pesquisa a ser analisada, mas a maioria aponta Lula à frente de Flávio. Tais percepções se aproximam das apostas do Polymarket, que mostram apenas 4% de chance de a eleição ser decidida no primeiro turno e 69% de que Lula acabe esse round na frente de Flávio.

Com a definição de que haverá um segundo turno entre Flávio e Lula, a próxima questão é sobre quem ganha a eleição. E aqui, de novo, as pesquisas são inconclusivas. A AtlasIntel/Bloomberg mostra Flávio na frente (47,7% contra 47,6%), a Meio/Idea coloca Lula na frente (48,5% a 48%), e a Quaest/Globo registra empate com 42% para ambos. Ou seja, as pesquisas não nos dão muita informação a respeito de quem é favorito para vencer a eleição presidencial. Dessa forma, vamos discutir os fundamentos que podem levar os ventos para um dos dois lados.

O primeiro deles é a questão da abstenção, que, como mostramos no OCM 169, afeta mais Lula do que Flávio, devido ao fato de ser maior entre os eleitores do Nordeste, com mais de 60 anos e ensino fundamental como grau de instrução máximo – grupos nos quais Lula tem as maiores vantagens em relação a Flávio. Lá no OCM 169, calculamos que o atual presidente poderia perder entre 1,2 milhão e 1,4 milhão de votos. Entretanto, alguns fatores podem minimizar essa perda. A primeira é que o

INSS vai aceitar o voto como prova de vida – inclusive algumas *fake news* falam que o voto seria o único meio de fazê-lo –, o que deve aumentar a presença dos eleitores com mais de 60 anos. A segunda é que a eleição para governador de São Paulo deve ser decidida no primeiro turno em favor de Tarcísio de Freitas (Republicanos), o que pode levar ao aumento da abstenção no maior colégio eleitoral do Brasil, onde Flávio espera abrir uma vantagem importante para compensar os votos no Nordeste. Como o desânimo com essa eleição é grande, a chance de o eleitor paulista deixar de comparecer, por não ter a necessidade de votar também para governador, cresce muito, o que poderia frustrar os planos de Flávio. Para compensar isso, seria importante o engajamento de Tarcísio na campanha do candidato do PL, o que só deve acontecer se o governador paulista realmente acreditar que Flávio vai acabar com reeleição para presidente.

Além disso, o incumbente sempre apresenta vantagem por ter a “caneta na mão”, e Lula já mostrou que está disposto a hipotecar um possível quarto mandato no altar das eleições deste ano. Só em setembro, o atual presidente concedeu um reajuste de 15,04% para o Bolsa Família (R\$ 23 bilhões em 2027), criou o Desenrola 3.0 (R\$ 15 bilhões em 2027), proibiu as bets (perda de R\$ 5,5 bilhões em 2027) e criou o Desenrola MEI e pequenos valores (sem estimativa para 2027). Portanto, não devemos nos surpreender se a “caixa de ferramentas” do governo continuar aberta ao longo de outubro, com promessas de canetas emagrecedoras no Sistema Único de Saúde (SUS) ou transporte gratuito para todos, todos os dias da semana. Entretanto, precisamos frisar que essas medidas supracitadas tiveram um efeito limitado nas intenções de votos de Lula até agora.

Também devemos lembrar que nenhum presidente brasileiro conseguiu um segundo mandato com a aprovação abaixo da desaprovação, e é isso que acontece com Lula neste momento. Segundo nosso agregador de pesquisas, Lula teria 52% de desaprovação e 44% de aprovação. Portanto, essa deve ser uma métrica importante para acompanharmos durante o segundo turno.

Por fim, temos o “imponderável”, que, em uma eleição tão apertada e com altos índices de rejeição, pode ser decisivo na definição do novo presidente do Brasil. Porém, mesmo o “imponderável” tem que ser “qualificado”, visto que denúncias de corrupção, principalmente ligadas ao Banco Master, parecem não exercer mais efeito sobre o eleitorado. Ou seja, a surpresa precisa ser realmente surpreendente e, por definição, não se pode prever para que lado ela vai fazer soprar o vento.

Não gostamos de ficar “em cima do muro”, mas, a valor presente, é impossível dizer quem vai ganhar a eleição, por isso achamos que os ativos brasileiros estão mostrando um otimismo não compatível com um cenário 50/50, uma prova de que o mercado está de olho mais em sites de apostas – que mostram uma chance ao redor de 60% para a vitória de Flávio – do que nas pesquisas eleitorais. De qualquer modo, para Flávio seria importante aparecer numericamente à frente de Lula na votação de domingo, uma vez que isso daria um impulso significativo para sua candidatura em um segundo turno onde Lula poderia usar a “caneta” para fazer a diferença e o “Sobrenatural de Almeida”² estará à espreita.

² Personagem criado por Nelson Rodrigues que personificava o imponderável que ajudava seu clube, o Fluminense, a ganhar as partidas.

Frase da Semana

"Em política o que importa é a versão, não o fato."

Gustavo Capanema

G5 Partners	2024	2025	2026	2027
IPCA (%)	4,83	4,26	5,20	4,50
SELIC F.P (%)	12,25	15,00	13,75	11,75
USDBRL	6,18	5,50	5,30	5,30
PIB (%)	3,40	2,30	1,90	2,00

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.