

CARTA SEMANAL

A hora da decisão

23 DE OUTUBRO DE 2026

CANÁRIO DA MINA
ED. 178

G5 Partners

Depois de uma campanha desgastante, em que a disputa era para ver quem mais chafurdava na lama, parecia que o Natal chegaria antes do 25 de outubro. Mas, no domingo, finalmente saberemos quem será o presidente brasileiro a partir de 2027.

Portanto, por óbvio, o objetivo da edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM) é traçar o cenário para o pleito e discutir o pós-eleição, com foco no que esperar para os ativos brasileiros, tanto no caso de Lula quanto no de Flávio Bolsonaro.

E quem pensava que as três semanas entre o primeiro e o segundo turno teriam poucas emoções estava enganado. Afinal, emoção foi o que não faltou, com a euforia e a depressão se revezando entre as campanhas a partir da divulgação do resultado do primeiro turno. Foi uma montanha-russa de emoções.

Inicialmente, a euforia ficou por conta da campanha de Flávio, que não só surpreendeu ao ficar na frente no primeiro turno, como também viu as pesquisas dos dias seguintes ao pleito mostrarem uma vantagem que variava entre 4 p.p. e 6 p.p. sobre seu adversário. Nosso agregador de pesquisas indicava 52% para Flávio e 48% para Lula. Parecia que a fatura estava liquidada, ainda mais se considerarmos o viés estrutural das pesquisas em desfavor da direita no Brasil – importante ressaltar que esse viés não tem relação com manipulação, mas com os comportamentos do eleitor de direita –, que, segundo a Eurasia Group, poderia chegar a 1,0 p.p. (foi de 1,7 p.p. na eleição de 2022). Entretanto, apesar desse clima favorável, havia o perigo de cantar vitória antes do tempo, como frisamos no OCM 176: *“Outro erro que o candidato do PL pode cometer é achar que já ganhou”*. Foi o que

acabou acontecendo. Em vez de preparar os palanques para o segundo turno e reiniciar a campanha, a equipe de Flávio tratou das negociações de apoios com partidos como União Brasil, PP, Republicanos e MDB, já discutindo o loteamento de cargos em um eventual mandato presidencial e a eleição de membros do PL para a presidência das duas casas do Congresso. Um grande erro. Davi Alcolumbre (União/AP) já sabia que a única forma de se reeleger era através da vitória de Lula, mas Hugo Motta (Republicanos/PB), não. Portanto, a indicação de Altineu Cortês (PL/RJ) ou Sóstenes Cavalcante (PL/RJ) para o lugar de Motta na presidência da Câmara automaticamente o jogou “no colo” de Lula, e isso teve impacto importante na segunda semana da campanha, como veremos adiante.

Enquanto Flávio pensava no futuro governo, a campanha de Lula se reorganizava. Além das medidas populistas que saíram aos borbotões do Palácio do Planalto, outro movimento ganhava corpo: o impulsionamento do “Exército do Lula”, um canal de WhatsApp criado pelo deputado federal André Janones (REDE/MG), que passou de 50 mil inscritos, antes do primeiro turno, para 4 milhões no feriado de Nossa Senhora Aparecida e mais de 8 milhões nesta semana. Segundo nosso entendimento, esse engajamento foi o principal motivo para a reação de Lula na segunda semana da campanha, quando nosso agregador chegou a mostrar 50,3% para Flávio contra 49,7% para Lula, uma diferença de apenas 0,6 p.p., queda

de 3,4 p.p. em uma semana. Uma prova disso é que, de acordo com a pesquisa Quaest divulgada na última quarta-feira (21/10), o número de pessoas que disseram se informar através de “Redes sociais” cresceu de 35%, antes do primeiro turno, para 40% nesta semana, sendo que o maior crescimento foi entre os “Esquerdistas não lulistas”, cujo percentual saltou de 36% para 43% no mesmo período – uma prova de que as campanhas divulgadas pelo “Exército do Lula” furaram a bolha lulista. E as tais medidas anunciadas pelo atual presidente? Foram a cereja do bolo, ajudando a consolidar esse movimento, e não teriam o impacto anímico que tiveram na campanha de Lula se não fosse o empenho de Alcolumbre e Motta para aprová-las. Lembram-se da discussão sobre a presidência da Câmara supracitada? A euforia mudou de lado. E o debate na Bandeirantes?

O medo com relação ao desempenho de Flávio sumiu logo no primeiro bloco, quando o candidato do PL mostrou desenvoltura e desestruturou Lula, que certamente começou o debate na defensiva. O problema é que Flávio acabou se perdendo no personagem e, no restante do tempo, passou a imagem de arrogante e imaturo, abrindo espaço para que Lula se recuperasse. Portanto, como não houve um vencedor inegável, o debate na Bandeirantes acabou não tendo impactos relevantes na campanha.

Mas, depois dessas idas e vindas, como chegamos à última semana de campanha?

Com certa estabilidade no cenário. A campanha de Flávio acordou a tempo para reagir e, aparentemente, as ideias que continuam saindo do “forno” do Palácio do Planalto já não têm o mesmo impacto. Com isso, as pesquisas têm mostrado Flávio ainda na frente em termos numéricos – longe do cenário de 4 p.p. de distância para Lula, mas o suficiente para aparecer na dianteira. Depois da pesquisa

Datafolha divulgada na última quinta-feira (22/10) e das pesquisas divulgadas na manhã da sexta-feira (23/10), a vantagem de Flávio com relação a Lula ficou em 1,4 p.p. segundo o nosso agregador de pesquisas. No entanto, mesmo com esse estreitamento da vantagem, podemos apontar certo favoritismo do primeiro, que vai além desse número isolado, por alguns motivos.

O primeiro é o próprio viés supracitado das pesquisas. Como falamos, não é um erro do instituto, mas duas características dos eleitores de direita que acabam distorcendo a amostra. A primeira é que eles normalmente têm mais resistência em responder às pesquisas, exatamente porque acham que elas favorecem a esquerda, deixando esse segmento sub-representado e criando uma profecia autorrealizável. A segunda é que existe o voto envergonhado na direita, e esse fenômeno é mais forte em pesquisas presenciais, nas quais o eleitor fica frente a frente com o entrevistador e tem receio de ser julgado por ele. Não que ele diga que vai votar em Lula, mas pode afirmar que está indeciso ou que vai anular o voto. Isso pode ser visto ao compararmos as pesquisas: na Quaest (presencial), a soma dos que dizem que estão indecisos, que vão votar branco ou que vão anular o voto chega a 11%; na Meio/Ideia (por telefone), esse cálculo fica em 6%; e na Atlas/Intel (por questionário na internet), em 3%.

O segundo é o foco do eleitor. Voltando à pesquisa Meio/Ideia, 43,3% dos entrevistados acham que melhorar de vida é ter o próprio negócio e 32% creem que é ter carteira assinada; os primeiros votam em Flávio na proporção de 2 para 1, ocorrendo o inverso no caso dos últimos. O PT em geral, e Lula em particular, não consegue dialogar com esse contingente, que quer ser “dono do próprio nariz”, por ter uma visão ainda muito centrada no sindicalismo e no trabalho CLT. Além disso,

boa parte dos indecisos estão na classe C, na qual o “por contra própria” se concentra – o que pode ser um trunfo para Flávio.

Terceiro, há um claro sentimento de mudança. Usando agora a pesquisa Quaest, 50% dos entrevistados disseram que o Brasil está indo na direção errada, contra 42% que disseram que está indo na direção correta. Quando analisamos os eleitores independentes – aqueles que, no fim, vão decidir a eleição –, esse sentimento é ainda mais forte, com 54% dizendo que está indo na direção errada e apenas 31% afirmando que está indo na certa. Se Flávio vai conseguir capturar esse sentimento, é outra história, mas certamente não será o incumbente a fazê-lo.

Por fim, as maiores preocupações dos eleitores também não ajudam Lula. Voltando à pesquisa Quaest, 30% dos entrevistados disseram que era a violência, assunto que favorece Flávio, com a economia aparecendo em segundo lugar (17%) e a corrupção em terceiro (16%). Os dois primeiros não favorecem Lula; e, quanto ao último, podemos dizer que, a esta altura da campanha e das revelações, teríamos um empate técnico.

Entretanto, apesar desse favoritismo de Flávio para ganhar a eleição, certamente ele é bem menor do que os 77% indicados pelo site Polymarket. Estamos mais para 60% a 40%, o que ainda é uma vantagem maior do que se poderia vislumbrar olhando apenas as pesquisas isoladamente.

Depois de “descermos do muro”, podemos discutir os cenários para os ativos brasileiros no pós-eleição. Em nosso entendimento, há um claro desequilíbrio nos preços que refletem mais a probabilidade do Polymarket

do que a nossa. Portanto, sim, ainda há espaço de melhora em caso de vitória de Flávio, mas é bem menor do que o de piora em caso de vitória de Lula. Por exemplo, na semana seguinte ao pleito, acreditamos que, com a vitória do candidato do PL, o dólar poderia cair para baixo de R\$ 4,90, o juro futuro para janeiro de 2031 (atualmente em 12,70% a.a.) poderia, tranquilamente, ser reduzido para menos de 12,00% a.a., e o Ibovespa (ao redor de 205.000 pontos) testaria os 220.000. Por outro lado, no caso de reeleição do candidato do PT, a moeda americana ficaria acima de R\$ 5,50, o “janeiro 31” voltaria para níveis de 15,00% a.a., e a bolsa poderia retornar para o nível de 185.000. Olhando assim, pode parecer “terrorismo eleitoral”, mas não há aqui nenhum viés político, apenas a constatação de que o mercado atribui uma chance de quase 80% – segundo o site Polymarket, que tem sido um “guia” para os mercados – de que Flávio vença a eleição de domingo. Portanto, a reação dos ativos brasileiros tem que ser proporcional a essa diferença de precificação. Inclusive, sob nossa perspectiva, a única forma de não haver um verdadeiro “banho de sangue” nos mercados no dia seguinte a uma vitória de Lula é o atual presidente surpreender com algum nome ortodoxo para o Ministério da Fazenda – o vice-presidente Geraldo Alckmin não vale – e/ou anunciar medidas duras na parte fiscal. A conferir.

Depois de passada a eleição e conhecendo o nome do vencedor, vamos usar o OCM da semana que vem para discutir as primeiras impressões e o que esperar do governo do novo presidente.

Frase da Semana

*“Agora é hora de partirmos. Eu para morrer e vocês para viver.
Quem de nós segue o melhor rumo, ninguém sabe, exceto o Deus.”*

Sócrates

G5 Partners	2024	2025	2026	2027
IPCA (%)	4,83	4,26	5,30	4,30
SELIC F.P (%)	12,25	15,00	13,25	11,75
USDBRL	6,18	5,50	5,00	5,30
PIB (%)	3,40	2,30	1,80	1,90

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.