CARTA SEMANAL

Ladeira a baixo

30 DE JANEIRO DE 2026

CANÁRIO DA MINA
ED. 140

G5 Partners

g5partners.com

Na última quarta-feira (28/1), tivemos mais uma "superquarta", com as reuniões dos bancos centrais (BCs) americano e brasileiro acontecendo no mesmo dia.

As decisões em si foram as esperadas, mas também houve novidades. E é sobre essas novidades que vamos falar na edição desta semana de "O Canário da Mina" (OCM).

O Federal Open Market Committee (FOMC) – o Comitê de Política Monetária (Copom) americano –, para surpresa de ninguém, manteve os juros no intervalo entre 3,50% e 3,75%, mas nem isso impediu que a decisão trouxesse alguma "emoção". No Comunicado pós-reunião – *Statement* para os americanos –, claramente o Federal Reserve (Fed) se mostrou mais confortável com o desempenho da economia americana, que estava se expandindo *"a um ritmo moderado",* na reunião de dezembro de 2025, e passou *"a um ritmo sólido",* assim como com o mercado de trabalho, visto que a taxa de desemprego, que vinha *"aumentando gradualmente até setembro",* na reunião anterior, passou a ter *"mostrado sinais de estabilização".* Além disso, saiu a parte em que se lia que *"os riscos para o emprego cresceram nos últimos meses",* em mais uma prova de que o cenário que levou o BC americano a reduzir os juros em 0,75 p.p. no acumulado das três últimas reuniões de 2025 já não existe mais, daí a manutenção das taxas na reunião da última semana. E com relação aos próximos passos? Alguma pista?

No *Statement,* não, tampouco na entrevista pós-reunião do presidente do Fed, Jerome Powell, que nem por isso deixou de ser interessante de se acompanhar.

Como já esperado, Powell foi bombardeado sobre muitas questões políticas, como seu indiciamento por, supostamente, ter mentido ao Senado a respeito da reforma do prédio do Fed em Washington D.C.; sua ida à Suprema Corte dos Estados Unidos para depor no caso da diretora do BC americano, Lisa Cook, que vem sendo ameaçada de demissão por Trump por uma alegada fraude em hipotecas; ou mesmo o recado que ele daria a seu sucessor no cargo. Poderíamos incluir nesse rol também o questionamento acerca de sua permanência no *Board do Fed* após maio, quando termina o mandato como presidente da instituição[1]. Em todas as respostas, Powell foi lacônico ou evasivo, com exceção do recado que daria a seu sucessor: *"Ficar longe da política".* Sábio conselho, uma vez que poucas vezes – se é que já acorreu algo assim – uma entrevista coletiva pós-reunião do FOMC foi tão dominada por questões alheias à política monetária. Mas, sim, falou-se sobre economia, juros etc., e nessa parte a sinalização mais importante foi de que uma elevação dos juros nas próximas reuniões não seria o cenário básico de nenhum membro do FOMC. No que se refere a datas para novas quedas, nada além do já "batido" discurso de que "vai depender dos dados" e de que será feita uma análise "reunião a reunião".

[1] Seu mandato no Board do FEC vai até 2028.

Quanto ao mercado, a expectativa majoritária é de que haja dois cortes até o final de 2026, mas com muitas dúvidas com relação às reuniões em que isso poderia acontecer. A de junho aparece como a primeira "janela de oportunidade"; talvez não por coincidência, essa será a primeira reunião do novo presidente do Fed, a ser indicado por Trump.

No Brasil, o Copom também não surpreendeu o mercado e manteve os juros estáveis em 15,00% a.a. pela sexta reunião consecutiva. Por outro lado, o mesmo não pode ser dito do Comunicado pós-reunião.

Normalmente esse documento é bastante suscinto, com o Banco Central do Brasil (BCB) preferindo deixar os recados mais importantes para a Ata, um texto mais robusto. Contudo, não foi o que aconteceu na reunião da última quarta-feira, quando o Comunicado trouxe uma indicação direta de que os juros começarão a ser reduzidos na próxima reunião do Copom, no dia 18 de março: *"O Comitê antevê, em se confirmando o cenário esperado,* ***iniciar a flexibilização da política monetária em sua próxima reunião,*** *porém reforça que manterá a restrição adequada para assegurar a convergência da inflação à meta. O compromisso com a meta impõe serenidade quanto ao ritmo e à magnitude do ciclo, que dependerão da evolução de fatores que permitam maior confiança no atingimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a condução da política monetária" (grifo nosso)*. Portanto, a primeira grande pergunta de qualquer análise de uma reunião do Copom já foi respondida. Agora vamos à próxima: de quanto vai ser o corte?

Na nossa opinião, este vai ser de 0,50 p.p., passando dos atuais 15,00% a.a. para 14,50% a.a. Talvez essa previsão soe estranha, considerando-se que o texto supracitado fala de "em se confirmando o cenário esperado" e *"O compromisso com a meta impõe serenidade quanto ao ritmo e à magnitude do ciclo",* frases que parecem mais adequadas a um corte de 0,25 p.p. do que de 0,50 p.p. Isso é verdade. Porém, enquanto a primeira é "pró-forma", aparecendo em todos os Comunicados do Copom – independentemente de se tratar de uma sinalização de corte, elevação ou manutenção da taxa na reunião seguinte –, a última não é um impeditivo de que um corte de 0,50 p.p. aconteça. Por exemplo, como bem lembrado pelo jornalista Alex Ribeiro, em sua coluna do dia 29 de janeiro no Valor Econômico, na reunião de agosto de 2023 o Copom usou uma frase parecida – *"serenidade e moderação na condução da política monetária"* – e cortou os juros em 0,50 p.p. na reunião seguinte. A crítica de que o BCB não pode nem cortar os juros, quiçá de forma mais agressiva, sem que as expectativas de inflação estejam ancoradas também não procede. Não que elas não estejam formalmente desancoradas – sim, a inflação esperada para 2029, segundo o Focus, está em 3,5% –, mas o nível atual é o mais ancorado possível em um governo do PT. Já mostramos em OCMs anteriores que, desde que Lula ganhou a eleição em 2022, as expectativas nunca estiveram abaixo de 3,5%, mesmo nos prazos mais longos, em que a política monetária tem pouca influência. Ou seja, como parece que os analistas incorporam um "prêmio de risco PT" de 0,5 p.p. nas projeções de inflação, dizer que a 3,5% as expectativas são um empecilho para a queda dos juros é de um preciosismo que não coaduna com a realidade. Posto tudo isso, o principal (e real) motivo para esperarmos um início de ciclo de flexibilização monetário mais agressivo é o fato de as condições

econômicas já permitirem isso. A inflação acumulada em 12 meses, que estava em 5,35% em junho do ano passado, quando a Selic chegou ao nível atual, fechou 2026 em 4,26%; e, se nossa projeção estiver correta, em fevereiro – último dado disponível para o BCB na reunião – o IPCA deverá acumular em 12 meses 3,63%. Números impressionantes, mas que ficam mais impressionantes quando observamos que, com base nesses dados, a taxa de juro real *(ex-post)*, que era 9,65%, chegaria a 11,37%. Olhando assim, parece bem razoável pensar em uma redução de 0,50 p.p. na reunião de março. Mas, e daí para a frente?

Acreditamos que o BCB vá aproveitar o momento positivo da inflação no primeiro semestre para "cumprir" boa parte do corte de 2026, reduzindo 0,50 p.p. também na reunião de abril e baixando o ritmo para 0,25 p.p. a partir de junho, de modo a chegar ao final de 2026 com uma taxa Selic em 12,50% a.a. O principal motivo para isso seria evitar mudanças bruscas nos juros perto da eleição presidencial. Não há nenhuma regra escrita em pedra a respeito disso, mas em geral os BCs evitam esses movimentos. O que poderia acontecer para que o cenário dos juros em 2026 fosse diferente? Um dólar mais bem comportado do que os R$ 5,50 que esperamos para o final do ano e/ou uma desaceleração mais abrupta do mercado de trabalho que aumente o otimismo com a desaceleração da inflação dos 'Serviços', grande calcanhar de aquiles da inflação brasileira. Atribuímos mais chance ao primeiro evento do que ao segundo. Os investidores estrangeiros estão entrando "pesado" no mercado brasileiro, o que pode ser comprovado pelo fluxo de quase R$ 25 bilhões para a bolsa brasileira ao longo de janeiro. Como eles são menos sensíveis ao calendário eleitoral do que os brasileiros, podem continuar a "atropelar" os locais como sói acontecer desde 2024. Além disso, nossa expectativa é de um dólar mais fraco nos EUA, o que pode ajudar o real a passar incólume pela "tempestade" eleitoral. Por outro lado, fica difícil acreditar em arrefecimento brusco do mercado de trabalho, dada a quantidade de recursos que serão injetados na economia em um ano com eleições estaduais e presidencial.

Então, ficamos assim: a tendência é de queda dos juros, tanto aqui quanto nos EUA. Contudo, enquanto lá primeiro teremos que ver o que o indicado de Trump para a presidência do Fed, Kevin Warsh, pensa sobre o nível atual dos juros, para depois vermos como será a política monetária a partir de junho, por aqui já sabemos que o BCB vai reduzir os juros na reunião de março, mas não há certeza quanto à magnitude do corte e ao tamanho do ciclo. Esses assuntos se mesclam no comportamento do dólar no Brasil. Quanto mais dovish for o novo presidente do BC americano, mais o dólar no mercado internacional perderá valor, o que pode ajudar nosso BC a reduzir os juros de forma mais agressiva do que a esperada. A conferir.

Frase da Semana

"Especialista é alguém que lhe diz uma coisa simples, de maneira confusa, de tal forma a fazer você pensar que a confusão é culpa sua."

Albert Einstein

G5 Partners	2023	2024	2025	2026
IPCA (%)	4,62	4,83	4,30	4,30
SELIC F.P (%)	11,75	12,25	15,00	12,50
USDBRL	4,86	6,18	5,48	5,50
PIB (%)	2,90	3,40	2,20	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.