

CARTA SEMANAL

# A doença e a cura

13 DE FEVEREIRO DE 2026

CANÁRIO DA MINA  
ED. 142

The logo for G5 Partners, featuring a stylized 'G' and '5' followed by the word 'Partners'.

[g5partners.com](http://g5partners.com)

*No fundo, no fundo, o que importa para a política monetária é a inflação. Os dados de atividade medem a temperatura da economia para saber se o “remédio” para curar a doença, a inflação, está realmente funcionando.*

*Portanto, apesar de ser relevante acompanhar a “febre” do “paciente”, ao fim e ao cabo, o principal é ter a “doença” debelada.*

Por isso, a cada divulgação do IPCA – índice de preço usado como parâmetro para meta de inflação –, devemos analisar com cuidado o número e como ele pode influenciar os resultados futuros e, conseqüentemente, a política monetária. Dessa forma, como na última terça-feira (10/2) foi divulgado o IPCA de janeiro, vamos usar a edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM) para discuti-lo detalhadamente, incluindo a trajetória desse índice de preços ao longo de 2026 e seu impacto na política de juros do Banco Central do Brasil (BCB).

O resultado em si (0,33%) acabou sendo uma repetição do número de dezembro, o que já foi suficiente para que o acumulado em 12 meses passasse de 4,26% para 4,44%, uma vez que, em janeiro de 2025, a variação do IPCA tinha sido de 0,16% devido ao ‘Bônus de Itaipu’, que “retirou” nada menos que 0,55 p.p. do índice. Portanto, essa aceleração no acumulado em 12 meses pode ser considerada “artificial” e será rapidamente revertida, como veremos adiante. Enquanto isso, outros números – como os dados qualitativos, que, como o próprio nome sugere, indicam a qualidade do resultado – também mostraram estabilidade. Entretanto, isso não é uma boa notícia. Por exemplo, a ‘Média dos núcleos’ passou de 0,46% para 0,45%,

enquanto os ‘Serviços subjacentes’ foram de 0,56% para 0,57% – números muito altos e incompatíveis com a desaceleração da inflação. Felizmente, ao contrário do índice geral, mesmo com esses valores elevados, o acumulado em 12 meses de ambos desacelerou, passando de 4,66% para 4,39% no primeiro caso – nível mais baixo desde dezembro de 2024 – e de 5,86% para 5,56% no segundo – nível mais baixo desde outubro de 2024. Então, podemos concluir que a queda da inflação vem ocorrendo, mas a um ritmo mais lento do que o desejável. Inclusive, os ‘Bens industriais’ – outro grupo categorizado como “dados qualitativos” – deram um “susto” no IPCA de janeiro, passando de 0,48% para 0,61%, o maior nível desde abril de 2025, o que puxou o acumulado em 12 meses de 2,41% para 2,57%. Entretanto, como o próprio valor da inflação anual desse grupo ainda está abaixo da meta indicada, parece cedo para se preocupar com isso, principalmente porque o resultado de janeiro deve refletir ainda a recomposição dos preços pós-Black Friday e o aumento do etanol por conta do aumento do ICMS dos estados sobre os combustíveis – ou seja, questões pontuais.

Resumindo, o IPCA de janeiro pode ser considerado um número neutro. A manutenção entre dezembro e

janeiro não deixa de ser uma boa notícia, e a elevação da inflação acumulada em 12 meses não deve preocupar, por resultar mais de uma questão estatística do que de um movimento de reaceleração. Porém, o patamar ainda elevado, tanto da ‘Média dos núcleos’ quanto dos ‘Serviços subjacentes’, deve ser um ponto de atenção, mesmo que a tendência destes no acumulado em 12 meses seja claramente de desaceleração. Mas, e daqui para a frente?

Para fevereiro, esperamos um IPCA entre 0,45% e 0,50%, ou seja, uma aceleração com relação ao 0,33% de janeiro. Entretanto, esse resultado guarda em si um questão sazonal importante. Ao contrário de outros aumentos de mensalidades, como no caso dos planos de saúde, que são divididos ao longo do ano, as escolares se concentram em fevereiro. Portanto, esse mês, tradicionalmente, acaba tendo uma inflação mais alta do que a de janeiro – inclusive, se estivermos certos, o IPCA de fevereiro deste ano pode ser o mais baixo para o mês desde 2020, quando subiu 0,35%. Outra boa notícia é que, como comentamos acima, o acumulado em 12 meses do índice deve despencar em fevereiro, saindo dos 4,44% para algo entre 3,55% e 3,61%, no que seria a menor variação desde junho de 2023. O motivo para tamanha desaceleração é o mesmo que causou a aceleração em janeiro, só que com o sentido contrário: o “Bônus de Itaipu”. A deflação do item ‘Energia elétrica residencial’, que tirou 0,55 p.p. do IPCA de janeiro de 2025, acrescentou 0,64 p.p. em fevereiro com o fim do benefício nas contas de luz. Portanto, como o IPCA de fevereiro será o último número de inflação que o Comitê de Política Monetária (Copom) terá em sua reunião de março (18/3), podemos dizer que esse bom desempenho do acumulado em 12 meses seria um incentivo para o BCB iniciar o processo de redução de juros com um

cut de 0,50 p.p. na taxa, que cairia de 15,00% a.a. para 14,50% a.a. Até porque, se nossas projeções mensais estiverem certas, esse nível de inflação deve se manter até julho, com o acumulado em 12 meses do IPCA variando entre 3,46% e 3,62% nesse período. Um estímulo para o BCB manter o ritmo de corte em 0,50 p.p. também na reunião de abril (29/4) e talvez na de junho (17/6).

Entretanto, esse bom desempenho da inflação anual não significa que o problema já esteja encaminhado, uma vez que parece mais um sinal de efeito-base do que de melhora efetiva da inflação mensal – que deve apresentar uma variação média de 0,35% entre fevereiro e julho. Esse valor é semelhante ao de janeiro e, se anualizado, daria uma inflação de 4,32%, o que reforça nossa hipótese do efeito-base. Temos que lembrar que, no início de 2025, vínhamos de um choque agrícola e de uma desvalorização cambial expressiva no final de 2024, que fizeram com que a média mensal entre fevereiro e julho do ano passado ficasse em 0,51%, justificando o nível baixo do IPCA acumulado em 12 meses neste período de 2026. Tal situação vai se inverter entre agosto e dezembro, período que, segundo nossas previsões, teria, por coincidência, uma inflação média de 0,35%, acima da variação média de 0,19% do mesmo período de 2025. Como resultado, em agosto o acumulado em 12 meses chegaria a 4,16%, fechando o ano em 4,28% – nossa previsão atual para o IPCA de 2026. Essa perspectiva seria um dos motivos para acreditarmos que, a partir da reunião de agosto, o BCB reduzirá o ritmo de corte da Selic para 0,25 p.p., com os juros fechando o ano entre 12,25% a.a. e 12,50% a.a. Entretanto, a razão principal não seria essa reaceleração do acumulado em 12 meses, mas sim a composição da inflação, que ainda inspira cuidados e justifica algum conservadorismo por parte do Copom.

A inflação fechou 2025 em 4,26%, um resultado bem melhor do que o esperado e abaixo dos 4,83% de 2024, e isso ocorreu basicamente devido a dois grupos ('Alimentação no domicílio' e 'Bens industriais') e a uma variável (o câmbio), que influenciou ambos. A valorização de 12,42% do real no ano passado foi fundamental para que o primeiro grupo tivesse uma variação anual de 1,42% e o segundo, de 2,41%, ambos abaixo da e 3,0%. Entretanto, apesar de acharmos que os 'Bens industriais' ainda podem ter um desempenho parecido em 2026 – nossa projeção é de 2,8% –, o mesmo não é verdadeiro para a 'Alimentação no domicílio', por dois motivos. O primeiro é que o resultado de 2025 é exceção, e não regra, no histórico desse grupo. Por exemplo, neste século, apenas em outras seis oportunidades a 'Alimentação no domicílio' ficou abaixo de 3,00%. Já o segundo é que o ano de 2025 teve uma combinação muito favorável, com o real se valorizando, uma supersafra e a ausência de eventos climáticos como *La Niña* ou *El Niño*. Quanto a esses três fatores, o primeiro parece incerto, enquanto os outros dois não se verificarão, por isso projetamos uma alta de 5,00% para tal grupo. Entretanto, esse não será o maior problema da inflação em 2026, uma vez que esperamos que os 'Preços monitorados' compensem o aumento da alimentação.

Em 2025, tivemos uma alta de 5,29% dos 'Preços monitorados', principalmente pelo aumento de 12,33% da 'Energia elétrica residencial' devido ao acionamento da bandeira tarifária amarela no final do ano, quando o "normal" é fechar o ano em verde. Como acreditamos que 2026 será um ano "normal", projetamos uma alta de "apenas" 6,03% para esse item do IPCA neste ano. Só isso tiraria 1,02 p.p. da inflação dos 'Preços monitorados' na comparação com o que aconteceu em 2025, justificando nossa

projeção de 3,60% para esse grupo em 2026. Portanto, tendo em vista que os 'Bens industriais' vão ficar quase estáveis e os 'Preços monitorados' devem compensar em parte o aumento da 'Alimentação no domicílio', a "esperança" de uma inflação mais baixa recai sobre os 'Serviços'. E é aqui que "mora o perigo".

No ano passado, os 'Serviços' subiram 5,99%, mas não é de hoje que esse grupo é o calcanhar de aquiles da inflação brasileira. Em 2024, a variação foi de 4,74% e em 2023, de 6,22%. Ou seja, mesmo com os juros elevados, notamos uma aceleração da inflação desse grupo, que é o que tem o maior peso na estrutura do IPCA (36,08%). O motivo principal para esse resultado ruim foi o desempenho do mercado de trabalho, que apresentou em 2025 a menor taxa de desemprego de sua história. Logo, uma vez que não esperamos um enfraquecimento relevante dos empregos, dada a transferência de recursos em ano eleitoral, projetamos que a desaceleração dos 'Serviços' não deve ser significativa, fechando 2026 em 5,50%.


Resumindo, daqui para a frente viveremos um período de inflação anual baixa que, apesar de ter um efeito-base não desprezível, poderá abrir espaço para o BCB começar o ciclo de cortes de forma mais agressiva, como forma de compensar o tempo em que, mesmo com os juros estáveis em 15,00% a.a., houve aumento da taxa de juros real devido à queda tanto da inflação corrente quanto das expectativas de inflação, conforme analisado no OCM 140<sup>1</sup>. Entretanto, mesmo com esse início de redução mais forte, ainda somos conservadores no que se refere ao espaço para queda nas taxas no ano como um todo. Assim, projetamos 12,50% a.a. para o final de 2026, seja por uma reaceleração da inflação a partir de agosto, seja pelo fato de os 'Serviços' continuarem causando dor de cabeça para o BCB.

<sup>1</sup><https://g5partners.com/wp-content/uploads/2026/01/OCM-140-Canario-da-mina-30jan26.pdf>

## Frase da Semana

*“Cuide dos meios, o fim cuidará de si mesmo.”*

Gandhi

 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.