

CARTA SEMANAL

A dor de qualquer BC

30 DE ABRIL DE 2026

CANÁRIO DA MINA
ED. 153

G5 Partners

g5partners.com

Assim como as andorinhas, de tempos em tempos temos uma semana em que a maioria dos principais bancos centrais (BCs) do mundo têm reuniões para definir suas políticas monetárias.

Bem, esta foi uma delas. Os BCs do Japão (Bank of Japan – BoJ), da Inglaterra (Bank of England – BoE), da Zona do Euro (European Central Bank – ECB), dos Estados Unidos (Federal Reserve – Fed) e do Brasil (Banco Central do Brasil – BCB) se reuniram e, em meio ao recrudescimento do conflito no Oriente Médio e à escalada dos preços do petróleo, a palavra “incerteza” foi a tônica dos encontros. Portanto, por falta de espaço e pela importância deles para os ativos brasileiros, vamos focar somente os resultados das reuniões do Fed e do BCB nesta edição de “O Canário da Mina” (OCM).

Pela terceira reunião consecutiva, o Federal Open Market Committee (FOMC) – o Comitê de Política Monetária (Copom) americano – decidiu manter os juros estáveis no intervalo entre 3,50% e 3,75%, e isso não foi surpresa para ninguém. Antes mesmo do conflito, já havia uma expectativa de manutenção das taxas, pelo menos até a reunião de junho, e, na véspera do encontro desta semana, a probabilidade de que esse fosse o resultado era de nada menos que 100%, segundo cálculos do CME Group. Mas, mesmo assim, o resultado veio com uma “surpresinha”: a divisão dos votos – o maior desde 1992. O dissenso de Stephen Miran pedindo um corte de 0,25 p.p. já era esperado porque ele sempre faz isso, mas os votos contrários de Beth Hammack (presidente do Fed de Cleveland), Neel Kashkari (presidente do Fed de Mineápolis) e Lorie Logan (presidente do Fed de Dallas) não estavam na conta. Entretanto, o mais interessante é que eles

não votaram por um resultado diferente, mas sim por um viés diferente; ou seja, eles foram contra a indicação de que podemos ter um corte no curto prazo, preferindo uma linguagem mais neutra. Isso é importante porque, como o mercado trabalhava com uma chance grande de alguma queda ainda em 2026, agora pode começar a colocar no preço que essa possibilidade seja jogada para 2027. Jerome Powell tentou afastar esse pensamento durante a entrevista pós-reunião. A conferir se vai ser bem-sucedido.

No que se refere à comunicação da reunião, primeiramente temos que lembrar que abril não é um mês de final de trimestre, portanto não temos as projeções dos membros do FOMC, incluindo o famoso “gráfico das bolinhas”, o que diminui sobremaneira o conteúdo informacional da reunião. Posto isso, o *statement* trouxe algumas colocações que podem ter sido o motivo da dissidência quanto ao viés. Para começar, a incerteza com relação ao cenário: “*Os acontecimentos no Oriente Médio estão contribuindo para um elevado nível de incertezas sobre as perspectivas econômicas*”¹. Depois, quanto à situação da inflação: “*A inflação está elevada, em parte refletindo o recente aumento nos preços globais de energia*”² (eufemismo para preços do petróleo). Interessante notar que o Fed considera que apenas parte da pressão inflacionária atual tem como motivação o aumento recente nos preços do petróleo; o restante ainda é efeito das tarifas impostas por Donald Trump em 2025.

¹ Tradução livre de: “Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook”.

² Tradução livre de: “Inflation is elevated, in part reflecting the recente increase in global energy prices”.

Citamos acima as entrevistas concedidas pelo presidente do Fed após as reuniões do FOMC. Normalmente é nelas que os recados são dados, principalmente em encontros que não têm projeções econômicas. Entretanto, desta vez foi um pouco diferente, visto que essa reunião foi a última de Powell como presidente da instituição.

Na mesma quarta-feira em que o FOMC se reunia, o Comitê Bancário do Senado dos EUA aprovou o nome do indicado de Donald Trump para substituir Powell – Kevin Warsh, ex-diretor do Fed. Como os republicanos têm maioria na casa, a expectativa é que ele seja aprovado no plenário também. Já falamos dele no OCM 141, então o importante para nossa discussão aqui é que, durante sua sabatina com os senadores americanos, Warsh deu indicações de que vai mudar a maneira como o Fed age e se comunica com o mercado. Dessa forma, ao contrário do que acontece normalmente, quando a mudança de comando do BC americano é como uma simples “troca de guarda”, a de agora pode ter implicações relevantes na condução da política monetária americana. Um exemplo é a ideia de Warsh de alterar o foco da política monetária americana do Personal Consumption Expenditures (PCE) “cheio” para uma medida de núcleo chamada de “Médias Aparadas”. Talvez não por coincidência, enquanto o primeiro apresenta alta de 3,0% na comparação anual, o último sobe 2,3% no mesmo período. Se o parâmetro muda, o remédio também muda. Certamente esse será o tema de um OCM no futuro, mas, por enquanto, o que importa para nós é que se deve tomar cuidado ao considerar as indicações dessa reunião, porque elas podem não valer para a próxima. Feito o disclaimer, vamos para a análise da entrevista pós-reunião de Powell.

Podemos dizer que ele foi mais otimista com relação à inflação daqui para a frente, dizendo que o atual choque nos preços, decorrente do aumento do petróleo no mercado internacional, deve ser dissipado em dois trimestres. Disso podemos inferir que, na visão de Powell, talvez houvesse espaço para retomar os cortes de juros na reunião de dezembro. Entretanto, o mais importante dessa entrevista não foram os comentários sobre a economia, mas sim sobre seu futuro. Como mencionamos acima, essa foi a última reunião de Powell como presidente do Fed (seu mandato acaba no dia 15 de maio), entretanto ele pode continuar como diretor da instituição (seu mandato vai até janeiro de 2028). Seria um caso inédito na história do Fed, mas também é inédito o Departamento de Justiça (DoJ, na sigla em inglês) investigar um presidente do Fed e o governo americano abrir um processo para demitir uma diretora da instituição – como é o caso de Lisa Cook. Portanto, apesar da explicação de que ele vai fazer isso enquanto o processo supracitado não for formalmente encerrado, a razão mais plausível é que ele seja um empecilho para que as mudanças aplicadas por Warsh levem a uma redução açodada dos juros, como quer Trump. A reação do Secretário do Tesouro americano, Scott Bessent, diz muito sobre a opinião do governo a respeito disso: *“Powell ficar na Diretoria do Fed é um insulto, uma violação das normas”*. Os próximos meses no Fed serão, no mínimo, interessantes.

Aqui no Brasil, não havia tanta certeza com relação ao resultado da reunião como nos EUA, apesar de um corte de 0,25 p.p. na Selic ser altamente esperado – segundo a curva de juros, a chance de um corte de juros estava em 94%. Portanto, a redução dos juros de 14,75% a.a. para 14,50% a.a. não pode ser considerada uma surpresa, longe disso. Já quanto à comunica-

ção, havia algumas dúvidas sobre a colocação ou não de uma assimetria no balanço de risco inflacionário e/ou se haveria qualquer sinalização de interrupção no “ciclo de calibração da política monetária”. Não ocorreu nem uma coisa nem outra.

O Copom manteve a assimetria com os riscos ampliados em ambas as direções, só acrescentando algum “tempero” tanto em um risco de alta – *“uma desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado, com horizontes mais longos incorporando impactos potenciais de segunda ordem de restrições de oferta de petróleo e seus derivados”* – quanto um de baixa – *“uma desaceleração global mais pronunciada decorrente dos choques de comércio e do petróleo, e de um cenário de maior incerteza”*. Em ambos os casos, tudo que vem depois das vírgulas foi inserido na reunião desta semana.

Já no que se refere à continuação dos cortes, foi mantida a parte do Comunicado que diz: *“O Comitê julgou apropriado dar sequência ao ciclo de calibração da política monetária, na medida em que o período prolongado de manutenção da taxa básica de juros em patamar contracionista propiciou evidências da transmissão da política monetária sobre a desaceleração da atividade econômica, criando condições para que ajustes no ritmo e extensão dessa calibração, à luz de novas informações, sejam possíveis de forma a assegurar o nível compatível com a convergência da inflação à meta”*, dando a entender que o plano de voo é continuar cortando. Entretanto, a porta aberta para uma pausa segue aberta, tendo em vista a palavra “extensão” no texto anterior. Uns podem interpretar esse detalhe como uma indicação de que os juros podem ser mantidos na próxima reunião. Outros podem entender que, na verdade, ele estava falando

do tamanho do ciclo. Estamos mais para o último, mas a dubiedade joga a favor do BCB.

Quem lê a primeira parte do Comunicado tem a sensação de que ele vai pausar o ciclo. A incerteza aumentou, as expectativas de inflação se afastaram da meta, e a própria projeção do BCB se distanciou da meta, mesmo com o horizonte relevante de política monetária tendo passado do 3º trimestre para o 4º trimestre de 2027 – era 3,3% e passou para 3,5%. Além disso, um dos riscos de baixa – *“uma redução nos preços das commodities com efeitos desinflacionários”* – parece, neste momento, uma miragem. Ainda assim, ele cortou os juros, manteve o balanço de risco simétrico e indicou que pode haver mais cortes. Está errado? Não necessariamente. Esta é a dor de qualquer BC: tomar decisões que terão impacto no médio prazo (4º trimestre de 2027), com dados de curto prazo.

Entretanto, devido aos motivos supracitados, além da inserção da palavra “extensão” no Comunicado como supracitado, mudamos a nossa projeção para a Selic no final de 2026, de 13,00% a.a. para 13,50% a.a., apesar de mantermos a expectativa de que o BCB volte a reduzir os juros em 0,25 p.p. na próxima reunião em 17 de junho.

Frase da Semana

“Primeira lei da economia: para cada economista, existe outro que diz exatamente o contrário. Segunda lei: ambos estão errados.”

Piada sobre economistas

G5 Partners	2023	2024	2025	2026
IPCA (%)	4,62	4,83	4,26	4,70
SELIC F.P (%)	11,75	12,25	15,00	13,50
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.