

CARTA SEMANAL

# Causas e consequências

15 DE MAIO DE 2026

CANÁRIO DA MINA  
ED. 155

**G5** Partners

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

## A guerra no Oriente Médio continua e, apesar de tanto o Irã quanto os Estados Unidos terem seus motivos para querer encerrá-la, as questões ligadas à reabertura do Estreito de Ormuz e ao destino do programa nuclear iraniano travam as negociações.

Entretanto, se a solução do conflito está em “banho-maria”, suas consequências estão queimando em “fogo alto”, principalmente no que se refere à inflação. Nesta semana, foram divulgados os dados da inflação no Brasil e nos EUA e, como falamos da mudança do cenário inflacionário por aqui na semana passada, vamos usar esta edição de “O Canário da Mina” (OCM) para tratar da inflação nos EUA, abrangendo seus impactos sobre a popularidade de Donald Trump e os rumos da guerra no Irã.

Na última terça-feira (12/5), foi divulgado o Índice de Preços ao Consumidor (CPI, na sigla em inglês) americano, e o resultado ruim chamou a atenção. Na comparação mensal, houve um aumento de 0,6%; e, na anual, de 3,8%. Essa variação é a maior desde maio de 2023, mas com uma diferença importante: enquanto no passado a inflação estava desacelerando, agora está em aceleração. Interessante notar que esse resultado do CPI não ficou muito diferente daquele observado no IPCA brasileiro do mesmo mês, divulgado na mesma terça-feira (0,7% na apresentação com apenas uma casa decimal). Obviamente, pode-se argumentar que esse resultado da inflação americana foi muito impactado pela alta do petróleo no mercado internacional, tanto que o grupo ‘Combustíveis’ subiu 5,7% em abril, depois de variar 21,5% em março. Entretanto, temos que fazer duas considerações fundamentais. A primeira é que a “puxada” dos combustíveis foi importante para o resultado, mas não foi apenas por conta deles que o CPI subiu tanto em abril; outros itens

– como ‘Tomate’ (15,1%), ‘Serviços financeiros’ (8,5%), ‘Serviços de delivery’ (4,3%) ‘Passagens aéreas’ (2,8%) e ‘Eletricidade’ (2,1%) – também tiveram altas expressivas, sendo que essas três últimas variações já podem ser encaradas como efeitos de segunda ordem do aumento nos preços dos combustíveis. A outra consideração é que a inflação nos EUA não fica perto de 2,0% – meta para a política monetária do Federal Reserve (Fed, o Banco Central americano) – desde 2021; ou seja, temos um choque de oferta sobre um processo inflacionário já consolidado, o que favorece o repasse para outros preços da economia não diretamente afetados por esse choque. Uma prova de que a sociedade já está se acostumando com a inflação mais alta do que o normal é a expectativa de inflação dos consumidores. Segundo uma pesquisa da Universidade de Michigan, a de 1 ano está em 4,5% e a para o período entre 5 e 10 anos, em 3,4%. Do início deste século até a pandemia – portanto antes da sequência de choques ocorridos desde então –, a média dessa última previsão era de 2,8%, e a última vez que os consumidores projetaram essa inflação para o período entre 5 e 10 anos foi em março de 2024.

Como diz o ditado, “nada está tão ruim que não possa piorar”; e, no dia seguinte à divulgação do CPI, veio o Índice de Preços ao Produtor (PPI, na sigla em inglês). E, se o PPI for realmente uma proxy da pressão inflacionária ao longo da cadeia produtiva, podemos dizer que o Fed vai ter muitos problemas com a inflação no futuro. Mas, antes

de prosseguir com a análise, vale a pena mostrar que, na verdade, o PPI americano pode ser dividido em dois índices: um chamado de PPI Final Demand (PPI Demanda Final, em tradução livre) e outro denominado PPI Intermediate Demand (PPI Demanda Intermediária). A diferença entre eles está na etapa da cadeia de produção: enquanto o primeiro mostra o custo final da mercadoria para o vendedor, o último mostra a inflação em elos anteriores do processo de manufatura. Em abril, o PPI Final Demand subiu 1,4% com relação a março deste ano e 6,0% com relação ao mesmo mês de 2025. A variação mensal de abril foi a maior desde o 1,7% de março de 2022; talvez não por coincidência, um período em que também havia uma guerra (Guerra da Ucrânia) que, da mesma forma que agora, afetava a oferta de petróleo. Já na comparação anual é a maior alta desde os 6,4% dezembro de 2022. E, para surpresa de ninguém, dois dos itens que mais pressionaram essa etapa da produção foram 'Gasolina' (15,6%) e 'Diesel' (12,6%). Entretanto, já podemos ver esses aumentos espalhando-se por atividades correlatas direta ou indiretamente, como 'Varejo de combustíveis e lubrificantes' (26,6%) e 'Transporte rodoviário de carga' (8,1%) – e, para piorar a situação, mais pressão deve vir do setor intermediário da cadeia.

O PPI Intermediate Demand subiu 2,7% entre os bens processados e 4,1% entre os não processados, com altas de 15,6% na 'Gasolina', 36,4% no 'Combustível de aviação' (após alta de 40,9% em março), 12,6% no 'Diesel', 29,4% no 'Asfalto', 11,3% no 'Petróleo cru' (após ter subido 43,1% em março), 12,1% na 'Borracha sintética' e, mostrando que o impacto vai chegar nos preços dos alimentos, 8,5% nos 'Fertilizantes Fosfatados' e de 4,2% nos Nitrogenados (após alta de 3,2% em março). Vale a pena lembrar que estamos no período de plantio nos EUA, e esses aumentos devem levar a um aumento de custo dos produtos agrícolas. Ou seja, o CPI está elevado, e os

preços ao longo da cadeia de produção mostram que mais altas ainda estão no pipeline. Má notícia para o Fed.

Já tocamos nesse assunto em OCMs anteriores, mas é impressionante como mudou a percepção do mercado com relação à trajetória dos juros desde o início da guerra. No final de fevereiro, as discussões tinham como foco prever se haveria dois ou três cortes nas taxas em 2026, principalmente com a perspectiva de que o novo presidente do Fed indicado por Donald Trump, Kevin Warsh, pudesse ter uma visão mais benigna sobre o relaxamento monetário. Agora, o mercado coloca 32% de chance para um aumento de 0,25 p.p. até o final do ano. Em números, houve uma mudança de quase 0,70 p.p. na projeção para os juros no final de 2026, sendo esse o principal motivo para a valorização do dólar no mercado internacional. Inclusive, falas de dirigentes do Fed têm ajudado nessa alteração de cenário. Por exemplo, na última quarta-feira (13/5), a presidente do Fed de Boston, Susan Collins, disse que pode "imaginar um cenário que exija algum aperto na política monetária"; e Neel Kashkari, presidente do Fed de Mineápolis, disse que "a guerra com o Irã alterou drasticamente o cenário inflacionário dos EUA".

Uma guerra em andamento no Oriente Médio, quebrando uma promessa de campanha; inflação mais alta, especialmente nos combustíveis; e juros mais altos obviamente cobrariam seu preço na popularidade de Trump, e uma pesquisa da Atlas Intel divulgada nesta semana mostra isso de modo claro. Nada menos que 59,8% dos entrevistados desaprovam o desempenho do presidente americano, contra 39,5% que o aprovam – ambos nos piores níveis desde o início de seu segundo mandato. Para complicar ainda mais coisas, a desaprovação de Trump é maior (74,3%) entre os eleitores independentes – que, em uma sociedade polarizada (como também ocorre no

Brasil), vão acabar decidindo as eleições de meio de mandato. O motivo para esses resultados ruins? Claramente as questões supracitadas. Para 59% dos entrevistados, a guerra contra o Irã é um erro, e para 48,6% deles a 'Inflação' é o maior problema dos EUA neste momento, liderando as preocupações dos eleitores. Inclusive essa liderança só foi alcançada no pós-guerra; em fevereiro, a 'Inflação' estava em terceiro lugar nas preocupações (38%), atrás da 'Imigração' e da 'Defesa da democracia'. Toda essa insatisfação com o presidente e com a economia está se refletindo na tendência de voto para as eleições de meio de mandato. Segundo a pesquisa, 54,6% dos entrevistados disseram que vão votar em candidatos democratas, contra 40,1% que disseram o mesmo sobre os republicanos. Portanto, se mantido o cenário atual, parece que os primeiros vão levar a Câmara com o Senado – um cenário nada animador para Trump.

A economia americana vem sendo atingida por uma

sequência de choques desde a pandemia em 2020, portanto teoricamente a atual alta do preço do petróleo seria apenas mais um. Entretanto, tantos choques em um período tão curto vem cristalizando um patamar inflacionário, o que torna mais difícil o trabalho do Fed para trazer a inflação de volta para perto da meta de 2,0%. A consequência disso é que os juros nos EUA devem ficar mais altos do que no passado, talvez por um período maior do que o mercado esteja considerando. Por enquanto, isso não tem tido efeitos sensíveis sobre o crescimento americano, devido aos investimentos em Inteligência Artificial (AI, na sigla em inglês) – no PIB do 1º trimestre de 2026, nada menos que 65% do crescimento tiveram relação com esses investimentos –, mas a combinação de inflação alta com juros elevados deve cobrar um preço político a Donald Trump, na forma de uma derrota nas eleições de meio de mandato de novembro deste ano. A conferir.

## Frase da Semana

*“Em política pode-se tudo, menos evitar as consequências.”*

Frase anônima

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.